

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

**“ESTUDIO DE VALORACIÓN FINANCIERA PARA UN MEDIO DE
COMUNICACIÓN DEL PAÍS UBICADO EN LA CIUDAD DE QUITO.
CASO: EL COMERCIO C.A.”**

**TRABAJO DE TITULACIÓN DE GRADO PREVIO A LA
OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERIA COMERCIAL**

**ROBERTO ALEJANDRO LOOR VÁSCONEZ
DIRECTOR: ING. JAIME GUADA**

QUITO, MARZO 2015

DIRECCIÓN DE DISERTACIÓN:

Ing. Jaime Guada.

INFORMANTES:

Dr. Pedro Zapata.
Mgrr. Paulina Mancheno Egas.

DEDICATORIA

A mi papá y mamá, por ser mí ejemplo a seguir, por el amor que siempre me brindan, por su apoyo incondicional, por su paciencia. Por ser la personas más importantes en mi vida.

A mi mamita que sé que desde el cielo me cuida y vela por mí.

AGRADECIMIENTO

A mi Director de tesis por ayudarme a cumplir este proyecto.

A mi familia, en especial a mis tías Marlenita y Merceditas, y mi primo Diego por todo el apoyo a lo largo mi vida.

A mis amigos por sus ánimos y ayuda.

A Grupo El Comercio por permitirme realizar este proyecto.

ÍNDICE

1-	ANÁLISIS SITUACIONAL - ANTECEDENTES	2
1.1.	MACRO AMBIENTE	2
1.1.1.	Aspecto político	2
1.1.2.	Aspecto económico	7
1.1.3.	Aspecto social	10
1.2.	MICRO AMBIENTE	13
1.2.1.	El sector de los medios escrito	13
1.2.2.	Cobertura de Mercado	16
2-	ANÁLISIS DE LA EMPRESA	20
2.1.	ANTECEDENTES DE LA EMPRESA	20
2.1.1.	Base legal de la empresa	20
2.1.2.	Reseña histórica	22
2.1.3.	Organigrama	23
2.1.4.	Estructura organizacional	24
2.1.5.	Organigrama estructural	25
2.2.	FILOSOFÍA EMPRESARIAL	34
2.2.1.	Visión	34
2.2.2.	Misión	35
2.2.3.	Objetivos Estratégicos	35
2.3.	RESUMEN DE ANÁLISIS	36
2.3.1.	Análisis FODA	36
3-	DIAGNÓSTICO FINANCIERO	38
3.1.	ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA	38
3.1.1.	Balance general	¡Error! Marcador no definido.
3.1.2.	Análisis Vertical del Estado de situación financiera	41
3.1.3.	Análisis Horizontal Balance de situación financiera	44
3.1.4.	Análisis vertical del Estado de resultados integral	48
3.1.5.	Análisis horizontal del Estado de resultado integral	49
3.2.	ANÁLISIS FLUJOS DE EFECTIVO	52

3.3.	ÍNDICES FINANCIEROS	53
3.3.1.	Razones de liquidez	53
3.3.2.	Razones de Endeudamientos	54
3.3.3.	Razones Índices de Actividad	55
3.3.4.	Razones Operativas	56
3.3.5.	Razones de Rentabilidad	57
3.4.	COMPARACIÓN CON EL SECTOR	58
4-	VALORACIÓN DE LA EMPRESA	63
4.1.	MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES	65
4.1.1.	Conceptos Básicos	67
4.1.2.	Proceso	67
4.2.	PROYECCIONES FINANCIERAS	68
4.2.1.	Proyección de Ingresos	68
4.2.2.	Proyección de Costo de Ventas	69
4.2.3.	Proyección Gastos de Administración y Ventas	70
4.2.4.	Proyección Gastos Amortizables	70
4.2.5.	Proyección otros ingresos	71
4.2.6.	Proyección de Impuestos	72
4.2.7.	Cálculo de Inversión del Fondo de Maniobra (Capital de trabajo)	72
4.2.8.	Inversión de Activo Fijo	74
4.3.	CÁLCULO DE FLUJOS DE CAJA LIBRE	74
4.4.	CÁLCULO TASA DE DESCUENTO (WACC)	74
4.5.	CÁLCULO DE VALOR RESIDUAL COMO RENTA PERPETUA DE GORDON	76
4.6.	CÁLCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA POR EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA LIBRE	77
4.7.	CÁLCULO GLOBAL DE LA EMPRESA	78
4.8.	CÁLCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA POR EL MÉTODO CONTABLE	78
5-	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	80
5.1.	CONCLUSIONES	80
5.2.	RECOMENDACIONES	83
6-	BIBLIOGRAFÍA	84
7-	ANEXOS	86

RESUMEN EJECUTIVO

El presente estudio pretende valorar la empresa Grupo El Comercio C.A. a través del método de flujos de caja libre, para analizar la capacidad de la empresa para generar flujos futuros, ya que la junta de directiva, presidencia ejecutiva y gerentes al no disponer del valor de la empresa no cuentan con la suficiente información para la toma de decisiones a futuras.

Al ser un estudio práctico de una empresa ecuatoriana constituida y con un fuerte posicionamiento en el mercado, resulta importante el conocimiento de la situación del país por lo cual el primer capítulo se centra en conocer el entorno macro y micro de la organización.

En el segundo capítulo se centrará en el entendimiento de Grupo El Comercio, su historia, actividad, estructura, organización, objetivos, políticas, capacidad, premisas para realizar un correcto análisis financiero de la organización.

Una vez comprendida la estructura y el giro de negocio de la organización, en el tercer capítulo se procederá a realizar el análisis financiero para entender y analizar la situación

actual de la empresa. Usando toda clase de metodologías para así compararlo con la competencia.

Finalmente, al tener clara la situación financiera de la empresa, en el cuarto capítulo se realizará la valoración de la empresa utilizando el método de flujos de caja libre, realizando las proyecciones financieras del estado de situación financiera y del estado de resultado integral y así calcular los flujos de caja libre, la tasa libre de descuento (WACC), el valor residual y culminando con el valor de la empresa.

Culminando con las conclusiones y recomendaciones respecto a la valoración para que así las áreas interesadas analicen los resultados y tomen las mejores decisiones para la organización.

INTRODUCCIÓN

Las empresas ecuatorianas, en general, en la actual economía del país deben buscar maneras de conocer a profundidad su manejo financiero, para encontrar un mejor desempeño y rendimiento en cada año. Las empresas requieren varias alternativas, y una de las principales es la valoración financiera, ya que brinda un conocimiento actual de la organización y su manejo.

La valoración financiera recopila información pasada y presente, para proyectar al futuro. Dando así un esquema para la toma de decisiones con plan un estratégico. Además la valoración financiera provee la información suficiente de cómo se maneja la organización.

Al realizar una valoración financiera, se logrará visualizar la situación real de la empresa y así encontrar las mejores formas de manejarla.

1- ANÁLISIS SITUACIONAL - ANTECEDENTES

1.1. MACRO AMBIENTE

1.1.1. Aspecto político

El Ecuador es un país conformado por 5 funciones estatales: La Función Ejecutiva, la Función Legislativa, la Función Judicial, la Función Electoral y la Función de Transparencia y Control Social.

La Función Ejecutiva está atribuida en este momento al Presidente de la República, actualmente ejercido por el Economista Rafael Correa, con un mandato de 4 años. Es el jefe del Estado y de Gobierno, administrando todo el sector público. En sus atribuciones está el poder designar Ministros, Servidores Públicos, Cancilleres, Embajadores y Cónsules. Es la máxima autoridad sobre las Fuerzas Armadas y la Policía Nacional nominando sus máximas autoridades.

La Función Legislativa comprende a la Asamblea Nacional de la República, cumple un periodo de 4 años. En la actualidad está constituida por 137 asambleístas y está encargada de redactar leyes, fiscalizar a los órganos del

poder público, aprobar tratados internacionales, el presupuesto nacional y crear tributos.

Actualmente por primera vez de la historia ecuatoriana después de las elecciones del año 2013 un movimiento político (Alianza País), tiene una mayoría absoluta, con tres cuartas partes de los miembros de la Asamblea.

La función Judicial está conformada por la Corte Nacional de Justicia, la Fiscalía General del Estado, la Procuraduría General del Estado, Cortes Provinciales, Tribunales y Juzgados. Está compuesta por 21 jueces que cumplen un periodo de nueve años, además existe el Tribunal Constitucional, como parte del estamento jurisdiccional.

La Función Electoral en estricto sensu, cumple un cometido especial, pues fija, determina y convoca al pueblo para que cumpla con su capacidad, que tiene, de modificar la realidad política a través de las elecciones.

La Función de Transparencia y Control Social está conformada por el Consejo de participación Social y Control Ciudadano, la Defensoría del Pueblo, la Contraloría General del Estado y las Superintendencias. Este poder se encarga de impulsar planes de transparencia y control público. Son entidades para combatir la corrupción y ser mecanismo para la rendición de cuentas al país.

Debemos recordar que, antes de la vigencia de la actual Constitución Política, en que constan estas cinco funciones, la inestabilidad política del país, se extendió durante la década de los noventa habiendo tenido 6 presidentes entre 1990 y

2000, y entre 2001 y 2007 con tres presidentes, alcanzando estabilidad política a partir de 2007 con la llegada al poder del Econ. Correa.

Rafael Correa inició su vida política en abril de 2005, cuando fue nombrado Ministro de Economía y Finanzas, siendo parte del colectivo que propició la salida del Presidente Lucio Gutierrez, desde este periodo de Ministro, Correa se mostró escéptico y contrario a la firma de un TLC con los Estados Unidos, en cambio se mostró partidario de trabajar para la integración y cooperación con otros países de Latinoamérica. Pero, siendo Presidente, desde 2013 cambió de rumbo y propicio la firma de un TLC con la Unión Europea.

Correa gano las elecciones de 2006, su posesión fue el 15 de enero de 2007, en su discurso de posesión, Correa hizo énfasis en la necesidad de una revolución ciudadana, iniciando el cambiando de todo el sistema político, económico y social, marcando claramente una tendencia izquierdista. Durante su gobierno ha existido una gran inversión pública en ámbitos como vialidad, seguridad y desarrollo social. Su gestión se ha caracterizado por grandes cambios políticos y estructurales del país, mediante la aprobación de nuevas leyes, especialmente una nueva Constitución del Ecuador. Intervino y reestructuró la función judicial. Todo esto, otorgándole mayor protagonismo y control en todos los sectores tanto públicos como privados y especialmente en la economía del país.

Pero su gobierno no ha estado ajeno a la polémica, en especial en su relación con los medios de comunicación, a quienes Correa considera sus opositores y los

califica como “prensa corrupta”, haciendo énfasis en la aprobación de una nueva ley de comunicación, que fue puesta en vigencia en el 2013. Por lo cual ha recibido muchas críticas, tanto de medios locales como internacionales, que defienden la libertad de expresión. En una entrevista realizada al Presidente de Correa por el diario País de España, afirmó que “como todo poder, necesita regulación social y eso se hace a través de las leyes” y concluyó con: “la crítica no se sanciona ni por ley ni por el gobierno, se sancionan las mentiras, la infamia y la calumnia”.

El Gobierno de Correa, desde su inicio adoptó una política de confrontación con los medios, la cual ha incidido en la subsistencia de ellos, ya que en un clima de confrontación se hace difícil cumplir con una obligación social como es la información y por supuesto afecta a la gestión económica de las empresas que ven disminuir sus ingresos y las pone en riesgo de desaparecer como ya ha ocurrido, además de las contingencias que normalmente se presentan en el ejercicio económico de su gestión, en función de las variables que se suscitan por el desempeño de la economía del país.

1.1.2. Aspecto económico

La economía del país a lo largo de su historia ha sufrido muchas crisis, que han hecho que se frene su progreso y desarrollo. Siendo una de las peores crisis la del 1999, año en que Ecuador atravesó por un feriado bancario, para evitar la quiebra de las instituciones financieras. Esta medida provoco una devaluación del sucre sin precedentes, lo que significo abandonar el Sucre como moneda nacional y adoptar el dólar americano como moneda oficial, en la ya conocida dolarización.

Esta medida extrema, tuvo varias repercusiones positivas en la economía del país, como:

- Estabilidad económica
- Tasas de intereses ajustadas a los niveles internacionales
- Bajo costos de transacciones internacionales
- Restructuración del sistema financiero para disminuir la vulnerabilidad del sistema bancario.
- Mayor credibilidad por parte de nuevos mercados
- Una disciplina fiscal regida bajo nuevas normas

Pero también hubo repercusiones negativas como:

- Pérdida de identidad monetaria nacional
- Se perdió flexibilidad monetaria, con la dolarización el gobierno no puede devaluar la moneda o emitir dinero.
- El costo de transformación fue alto para todos los sistemas, cuentas bancarias, cajas registradoras, sistemas contables, etc.

Actualmente, el Ecuador que ha salido de una crisis que arrastro por años, mantiene una economía estable. Que le ha valido ser considerada como la octava economía de Latinoamérica y la tercera economía con más rápido crecimiento. (CEPAL, 2014)

Ecuador está concentrando sus esfuerzos en diversificar sus matriz energética, construyendo hidroeléctricas y la refinería de Pacífico que se mantiene como un proyecto. Al igual a incrementado la inversión pública en carreteras, aeropuertos, hospitales, escuelas del milenio, colegios, etc.

Pero, la inflación ha aumentado en el último trimestre del año 2014 en comparación con el año 2013.

En septiembre de 2014, el índice de precios al consumidor (IPC) registro las siguientes variaciones: 0,61% la inflación mensual; 4,19 la anual y 3,15% la acumulada; mientras que para el mismo mes en 2013 fue 0,57% la inflación mensual; 1,71% la anual y 1,67% la acumulada. (INEC, 2014).

Gráfico 1: Evolución de la inflación anual

Elaborado por: INEC

Fuente: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/>

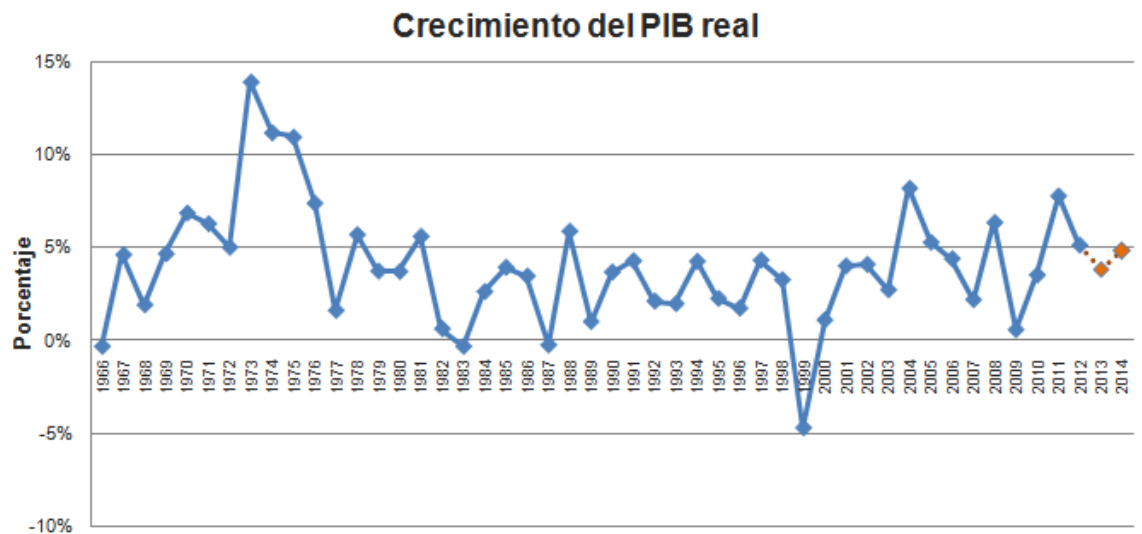
La economía mundial ha mostrado signos de recuperación moderada, por lo que se esperan crecimientos lentos con crecimiento acelerado a partir del 2015 según las expectativas del del mercado mundial. Las estimaciones realizadas por el Banco Central y el Ministerio Coordinador de la Política Económica, se espera que en el 2014 se incremente el PIB entre un 3,7% y un 4%, este será un crecimiento moderado comparado con los resultados de años pasados. Todo estos bajo las perspectivas de la estimulación económica producto del gasto y de las inversiones y políticas para impulsar la matriz productiva.

Durante las décadas de los 60s y 70s el Ecuador tuvo un crecimiento de su PIB de alrededor del 6.7% anual debido su mayor parte a la extracción petrolera. Para las siguientes décadas ochentas y noventas el PIB tuvo pérdida con un

crecimiento promedio del PIB del 1.9% anual debido a una inestabilidad política, crisis económicas recurrentes y volatilidad financiera que desandeno en la dolarización.

Durante la primera década del siglo XXI Ecuador nuevamente empieza una etapa de crecimiento con un promedio de incremento del PIB del 4,4% anual. Durante 2009 en plena crisis global se redujo el PIB en 0,4%, para el 2010 comenzo nuevamente a recuperarse, con una tasa del 3,6% llegando al 7,4% en 2011, el tercero más alto en la región. (INEC, 2014)

Gráfico 2: Evolución del Crecimiento del PIB real



Elaborado por: Banco Central del Ecuador
Fuente: <http://www.bce.fin.ec/>

1.1.3. Aspecto social

Ecuador, desde el mandato del Eco. Rafael Correa, se ha caracterizado por promover el crecimiento inclusivo. Sus efectos han sido la reducción de los

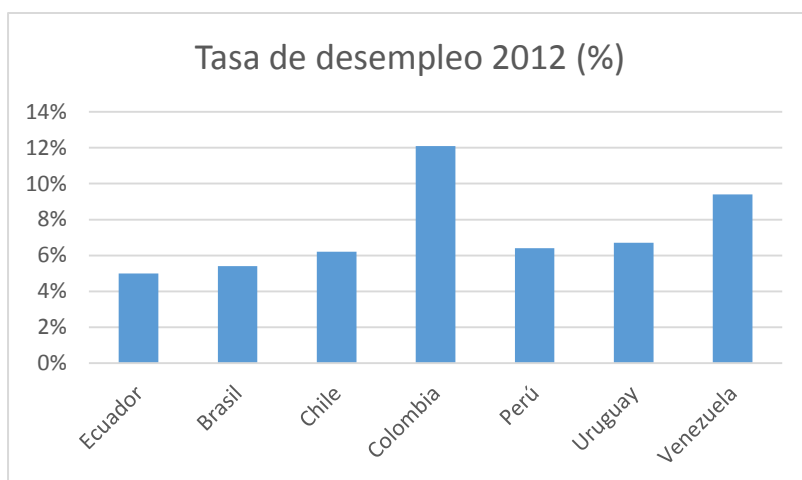
niveles de pobreza y desigualdad, Según datos del INEC 93.700 ecuatorianos ascendieron a clase media y 44.000 dejaron la pobreza durante el 2011. Siendo el país en Latinoamérica con mayor reducción de pobreza que alcanzó un 4.7%.

La población económicamente activa de Ecuador en el 2012 llego a 4.5 millones de trabajadores y su tasa de desempleo se ubicó alrededor del 5%. Siendo una de las tasas de desempleo más bajas de Latinoamérica.

El subempleo se redujo de 44% en 2011 a 39.8% en 2012, debido a la disminución de la informalidad. Pero un 29.6% de la población mantiene una pobreza en términos de ingresos.

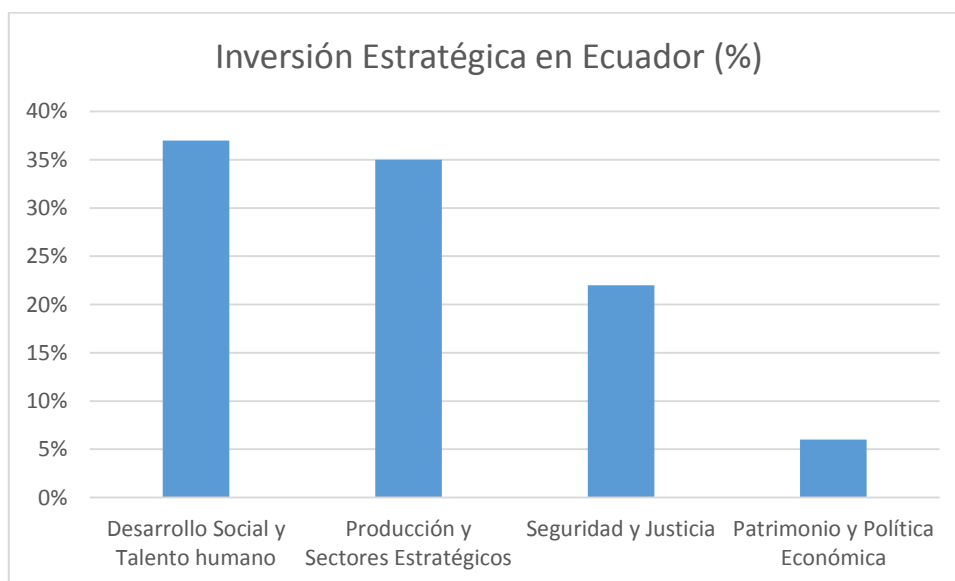
El gasto público ecuatoriano es considerablemente mayor al de la región, al alcanzar un 40% del PIB, mientras que la media de la región es del 22.9%. Otro aspecto importante es la inversión pública, que mejoro en el 2012 año en el cual se ejecutó el 90% de lo planificado, donde 37% se destinó al sector de desarrollo social y talento humano, el 35% a producción y a otros sectores productivos.

Los gastos de capital representan el 10,28% del PIB del Ecuador, cuando el promedio de los países de la región es del 4.3% del PIB. Esto se refleja en el desarrollo nacional por ejemplo, la construcción de carreteras, producción energética, mejora en las condiciones de bienestar de la población, escuelas, universidades, hospitales, salud. (INEC, 2014)

Gráfico 3: Tasa de desempleo en 2012

Elaborado por: Roberto Loor

Fuente: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/>

Gráfico 4: Inversión Estratégica en Ecuador.

Elaborado por: Roberto Loor

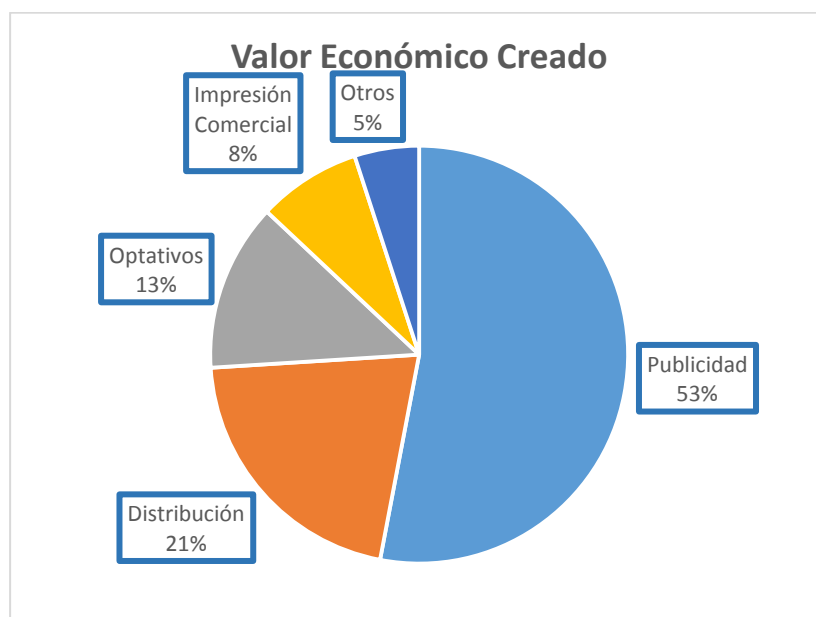
Fuente: Revista NUMBERS FINANZAS Y TENDENCIAS

1.2. MICRO AMBIENTE

1.2.1.El sector de los medios escrito

La prensa escrita está pasando por un momento de transición importante. Internet y los nuevos medios de relacionarse como Twitter, Facebook y redes sociales en sí son el gran reto en la actualidad. En el Ecuador, los medios escritos más importantes del país han incursionado con sus páginas web. Sin embargo, sus mayores ingresos provienen de los anuncios y de los avisos clasificados de la prensa escrita. Por tal motivo es importante desarrollar nuevos productos adaptados a las redes móviles. El futuro de la prensa escrita está en abrir nuevos canales de comercialización y abrir nuevas vías de financiamiento. La principal fuente de ingresos de Grupo El Comercio C.A., es la publicidad como se puede ver en el gráfico a continuación:

Gráfico 5: Valor Económico Creado



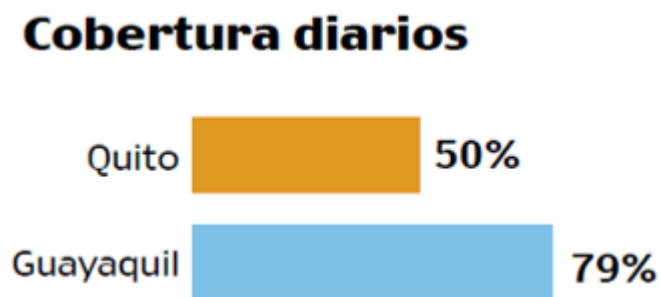
Elaborado por: Roberto Loor

Fuente: Reporte de Responsabilidad Social Corporativa Grupo El Comercio

Grupo El Comercio C.A., tuvo ingresos en el 2012 de 51.969 662,22 dólares de los Estados Unidos, con una utilidad de 1.797.879 dólares.

Con lo que respecta a la cobertura dentro de las principales ciudades de Ecuador, existe una gran diferencia entre Quito y Guayaquil en la cobertura que alcanza la prensa escrita. El siguiente cuadro nos indica el número de personas que tiene acceso a por lo menos a un ejemplar de periódico en un período promedio de 30 días y lo compara con el total de la población.

Gráfico 6. Cobertura de Diarios Quito-Guayaquil

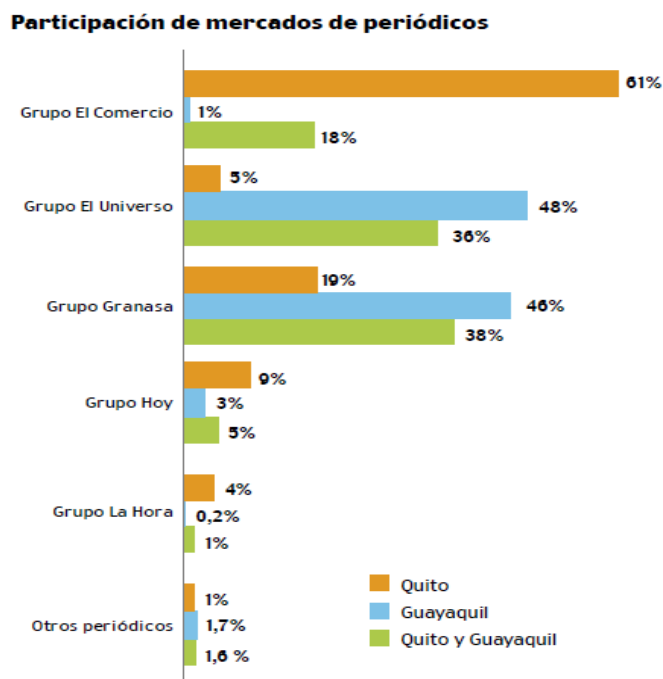


Fuente: KMR. Estudio de Lectoría. Medición Ene/12-Dic/12.

Esta diferencia es marcada en Guayaquil, ya que hay una alta penetración de periódicos en el nivel socio económico bajo, diario Extra es la principal diario para este extracto.

En lo que tiene que ver con la participación de mercado de cada uno de los grupos editoriales de periódicos, el 2012 cerró con las siguientes cifras:

Gráfico 7. Participación de mercados de periódicos Quito-Guayaquil



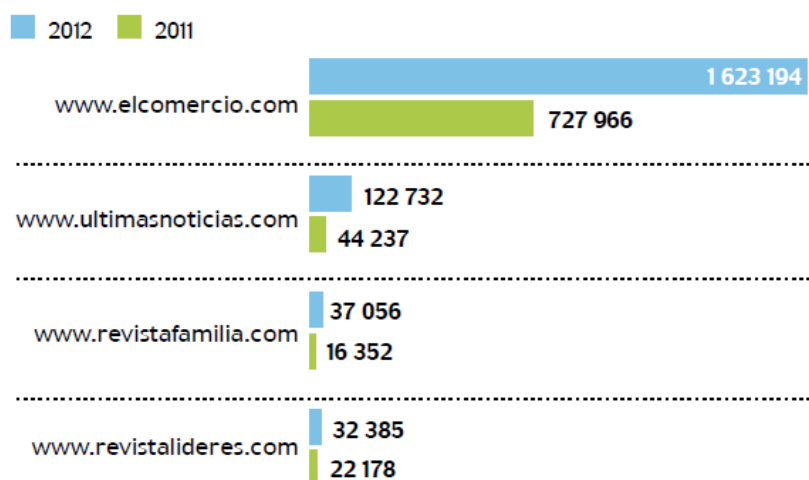
Fuente: KMR. Estudio de Lectoría. Medición Ene/12-Dic/12.

El Universo y Granasa (El Expreso y El Extra) cubren el mercado de Guayaquil, en proporciones similares pero diferentes segmentos. Mientras en Quito, Grupo el Comercio C.A es líder.

Los sitios digitales de Grupo El Comercio C.A. muestran un comportamiento muy favorable.

Grupo El Comercio C.A. implemento mejoras en elcomercio.com, que permitieron un crecimiento del 123% en el número promedio de visitantes, a finales del 2012 superó los 2 millones de visitas.

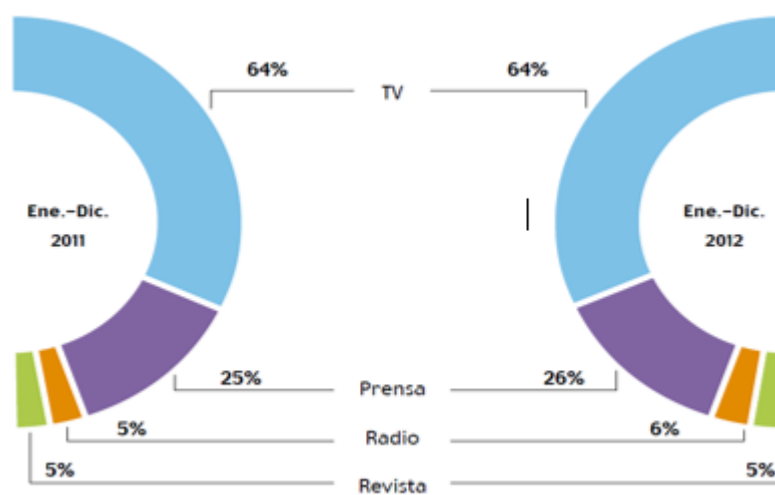
Gráfico 8. Visitas por portal web GEC



Fuente: Memoria GEC 2012

1.2.2. Cobertura de Mercado

Para el 2012, la inversión publicitaria en TV, prensa, radio y revistas en Ecuador alcanzó 388 millones de dólares, lo que representa un crecimiento del 11% en relación al 2011. El desglose por medio refleja que la TV mantuvo la cifra alcanzada el año anterior mientras la prensa creció 1 punto en su participación dentro de la torta publicitaria.

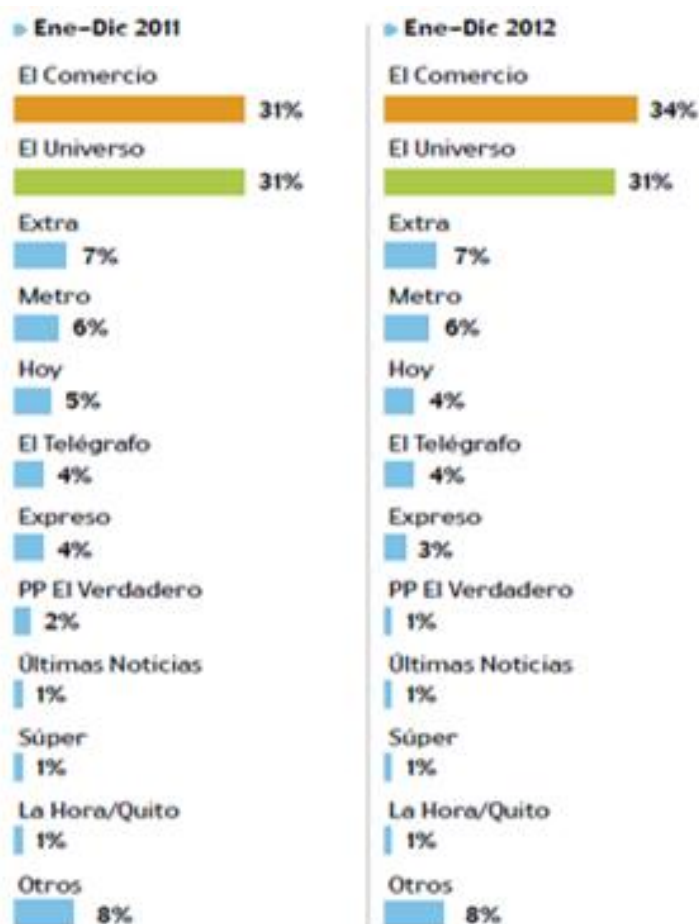
Gráfico 9. Inversión Publicitaria

Fuente: Memoria GEC 2012

Del total de la inversión publicitaria en medios, el 77% se canaliza a través de las agencias de publicidad y el 23% a través del canal directo.

Grupo El Comercio C.A. ocupa el primer lugar en participación de mercado con el 34%, una mayor participación con respecto al 2011. El Universo se ubica en el segundo lugar con el 31%. El 35% restante se distribuye entre los demás diarios.

Gráfico 10. Inversión publicitaria en medio prensa



Fuente: Memoria GEC 2012

El mercado ecuatoriano no cuenta con una medición estándar para publicidad en los medios digitales, se estima una cifra de alrededor de USD 7 millones, equivalentes al 2% del total.

2- ANÁLISIS DE LA EMPRESA

2.1. ANTECEDENTES DE LA EMPRESA

La denominación de la empresa es “Grupo El Comercio C.A.”, de nacionalidad ecuatoriana y con su domicilio en la Ciudad de Quito, provincia de Pichincha, pero podrá establecer sucursales, agencias, representaciones o servicios en otras ciudades del país o del exterior.

2.1.1. Base legal de la empresa

GRUPO EL COMERCIO C.A., es una compañía legalmente constituida en el país. El objeto social de la compañía es la edición, impresión y distribución de diarios, seminarios, revistas, folletos, guías y en general todo tipo de material impreso, ya sea por medios convencionales, digitales o cualquier otro y la administración de diarios, revistas, libros u otras publicaciones. Entre sus productos están el Diario El Comercio, el Diario Últimas Noticias, el seminario Líderes, los suplementos Carburando, Familia y La Pandilla, Radio Quito y Radio Platinum y la página web elcomercio.com. Igualmente podrá mantener y operar cualquier medio de difusión colectiva y sus actividades conexas.

Gráfico 11: Productos y marcas Grupo El Comercio



Elaborado por: GRUPO EL COMERCIO C.A.
Fuente: Reporte de Responsabilidad Social Corporativa 2012

La duración de la compañía será hasta el treinta y uno de diciembre del 2079 y podrá prorrogarse o disolverse anticipadamente mediante decisión de la junta general de accionistas.

La junta general de accionistas es el órgano máximo de toma de decisiones de la compañía y tendrá todos los deberes, atribuciones y responsabilidades que señala la Ley de Compañías.

La compañía es administrada por el Directorio y el Presidente Ejecutivo que tiene la representación, legal, judicial y extrajudicial al amparo de las atribuciones establecidas por la Ley de Compañías.

2.1.2. Reseña histórica

Diario EL COMERCIO fue fundado en Quito, el 01 de enero 1906 por hermanos Carlos y César Mantilla Jácome. Se editaron cuatro páginas de formato estándar, impreso en un taller servido por cinco tipógrafos, un armador de planos, un prensista que operaba una pequeña máquina manual y algunos ayudantes. El tiraje se limitó a 500 ejemplares.

A lo largo de sus 106 años de vida Grupo El Comercio C.A. ha sido testigo y protagonista de la historia ecuatoriana, permanente impulsor de las grandes realizaciones nacionales y decidido defensor de la democracia y las libertades públicas e individuales. Su inquebrantable defensa de la libertad de expresión le representó más de una clausura.

Grupo El Comercio C.A. ha intervenido en el convivir nacional como informador y moderador de la opinión pública, como vínculo de la integración nacional, resaltando los valores nacionales y propiciando el desarrollo de la comunidad ecuatoriana.

El desarrollo del periodismo ecuatoriano, así como de la publicidad, fueron estimulados por este diario, gracias a la constante preparación de sus recursos humanos y a la incorporación permanente de nuevas tecnologías en las artes gráficas.

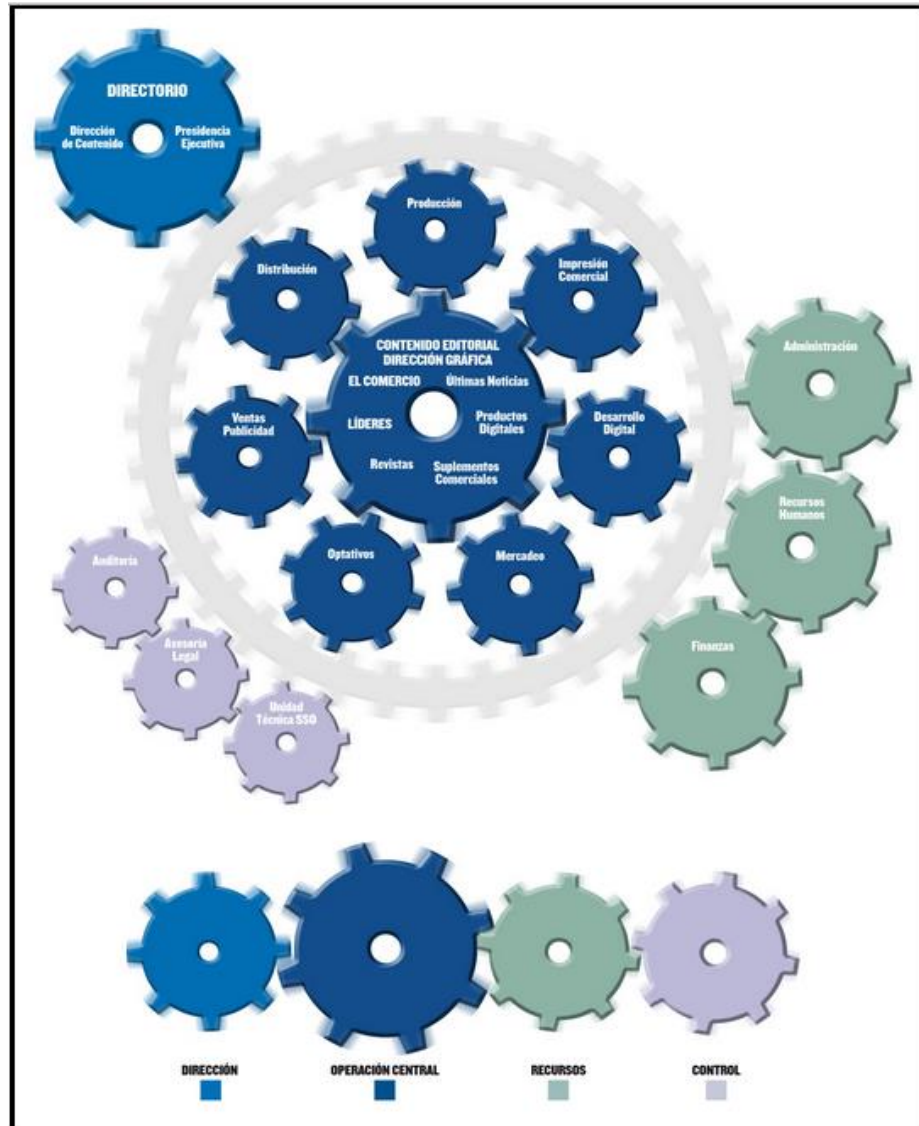
Grupo El Comercio C.A. se mantuvo a lo largo de estos años siempre a la vanguardia de los adelantos tecnológicos así como de las nuevas corrientes y tendencias periodísticas, sin alejarse de los postulados ideológicos que han sido la esencia de su presencia y credibilidad.

El diario es considerado el medio impreso nacional de mayor influencia y credibilidad, gracias a la independencia y desvinculación con otras actividades que no sean las estrictamente periodísticas. (GRUPO EL COMERCIO C.A., s.f.)

2.1.3. Organigrama

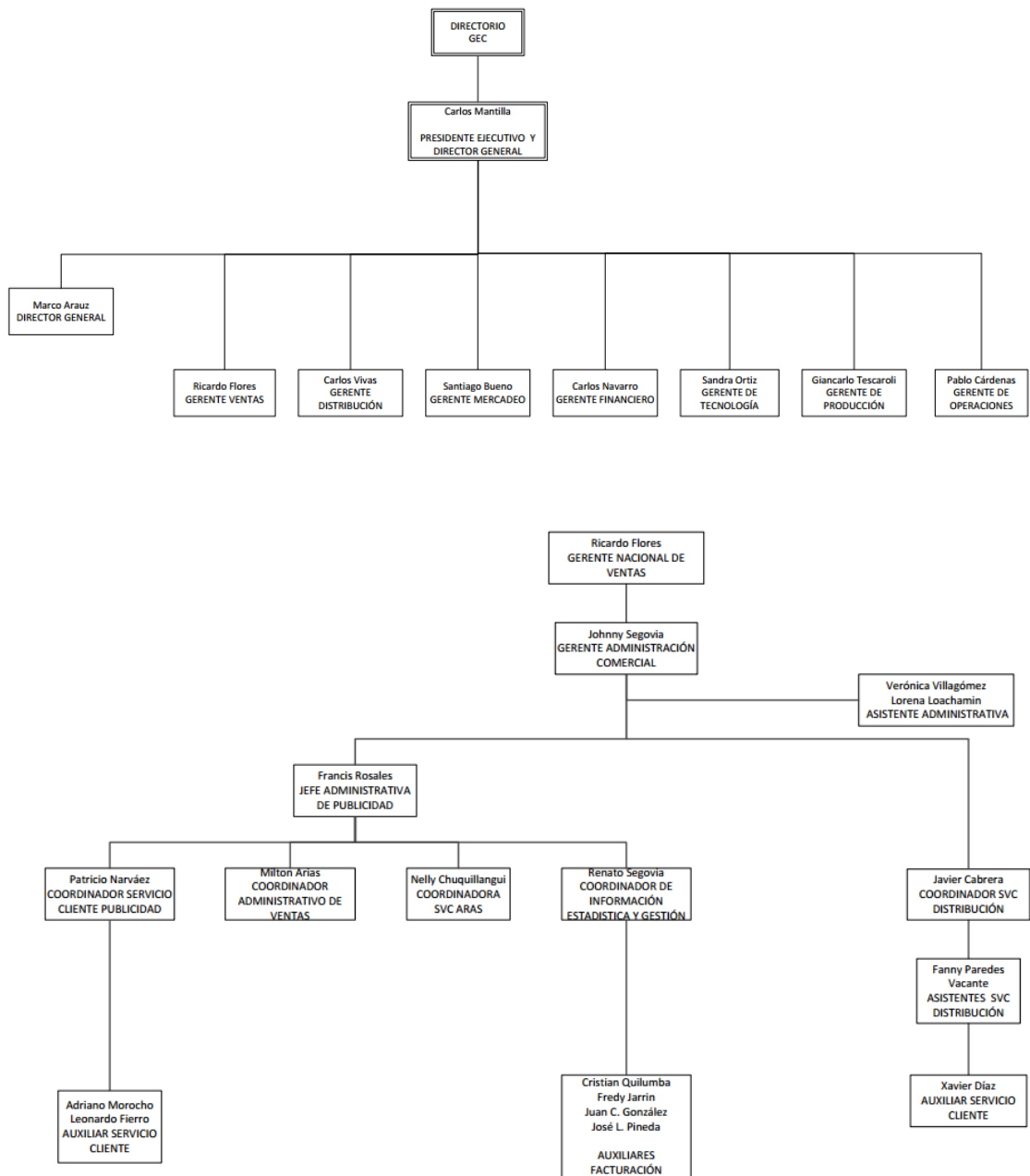


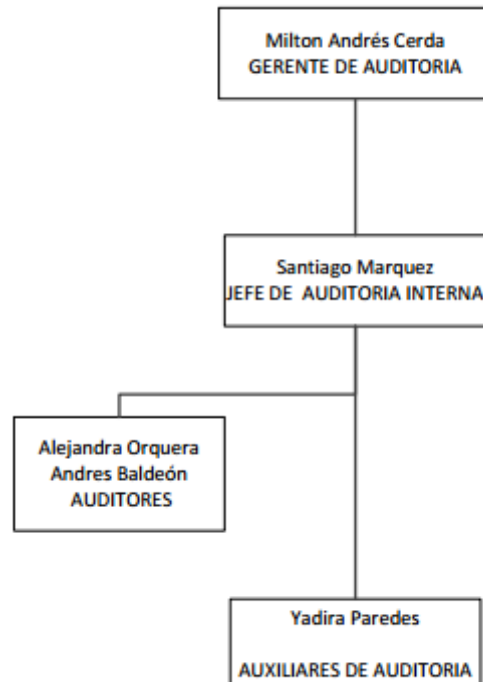
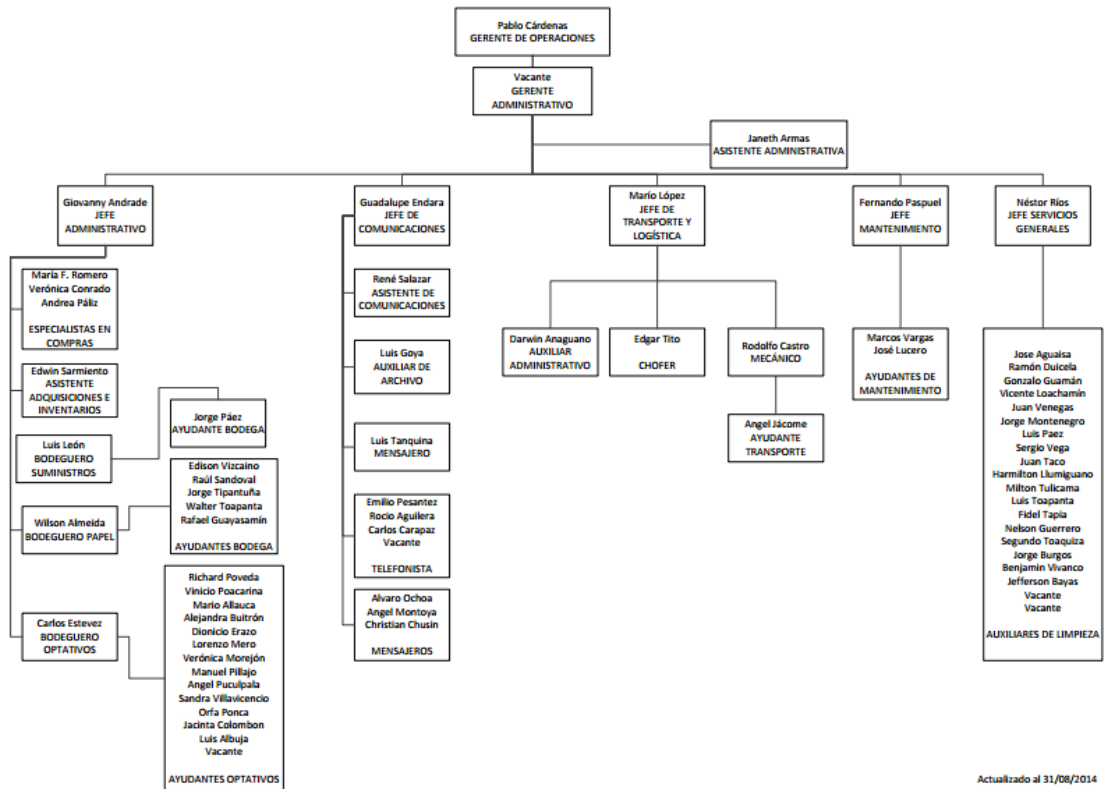
2.1.4. Estructura organizacional

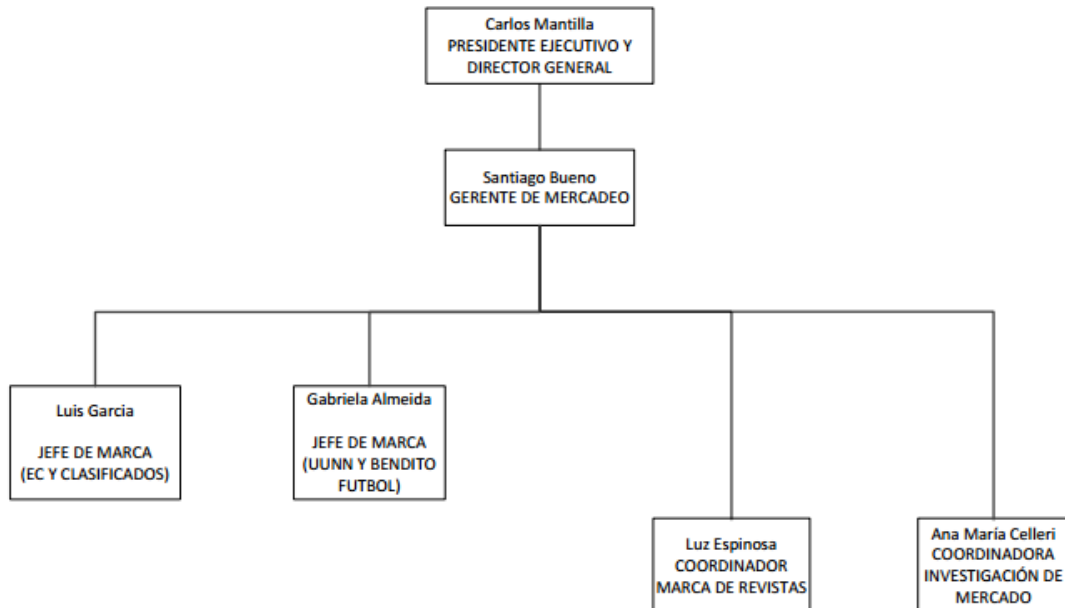
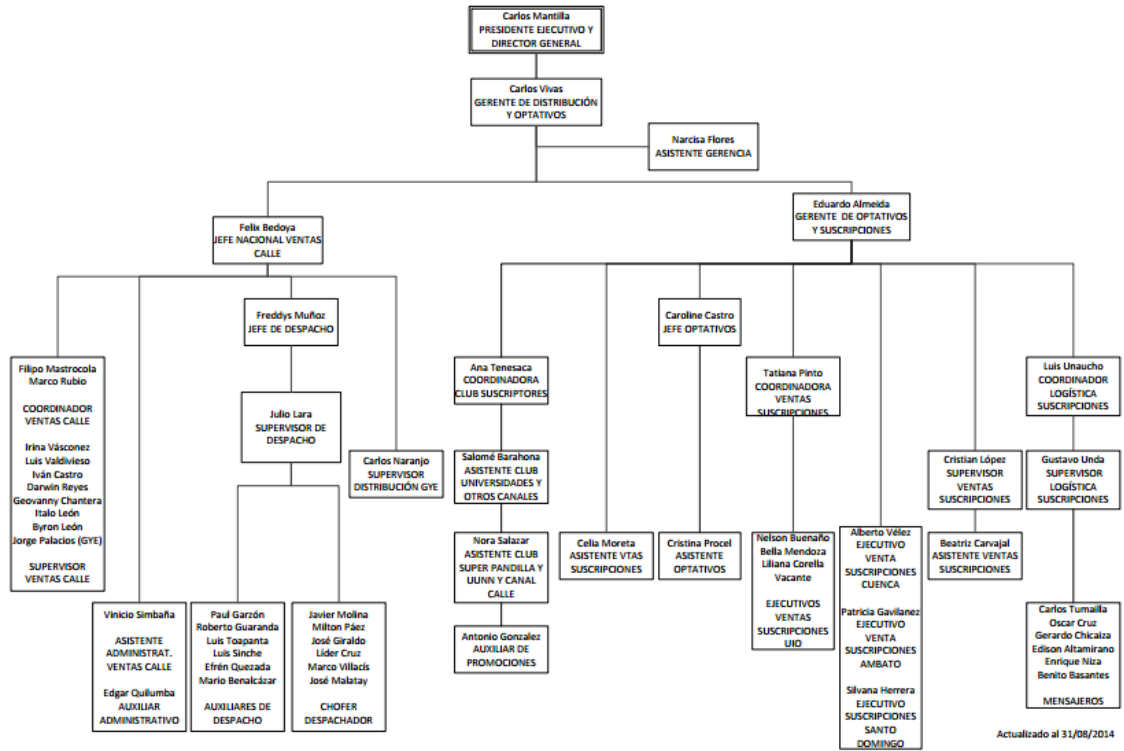


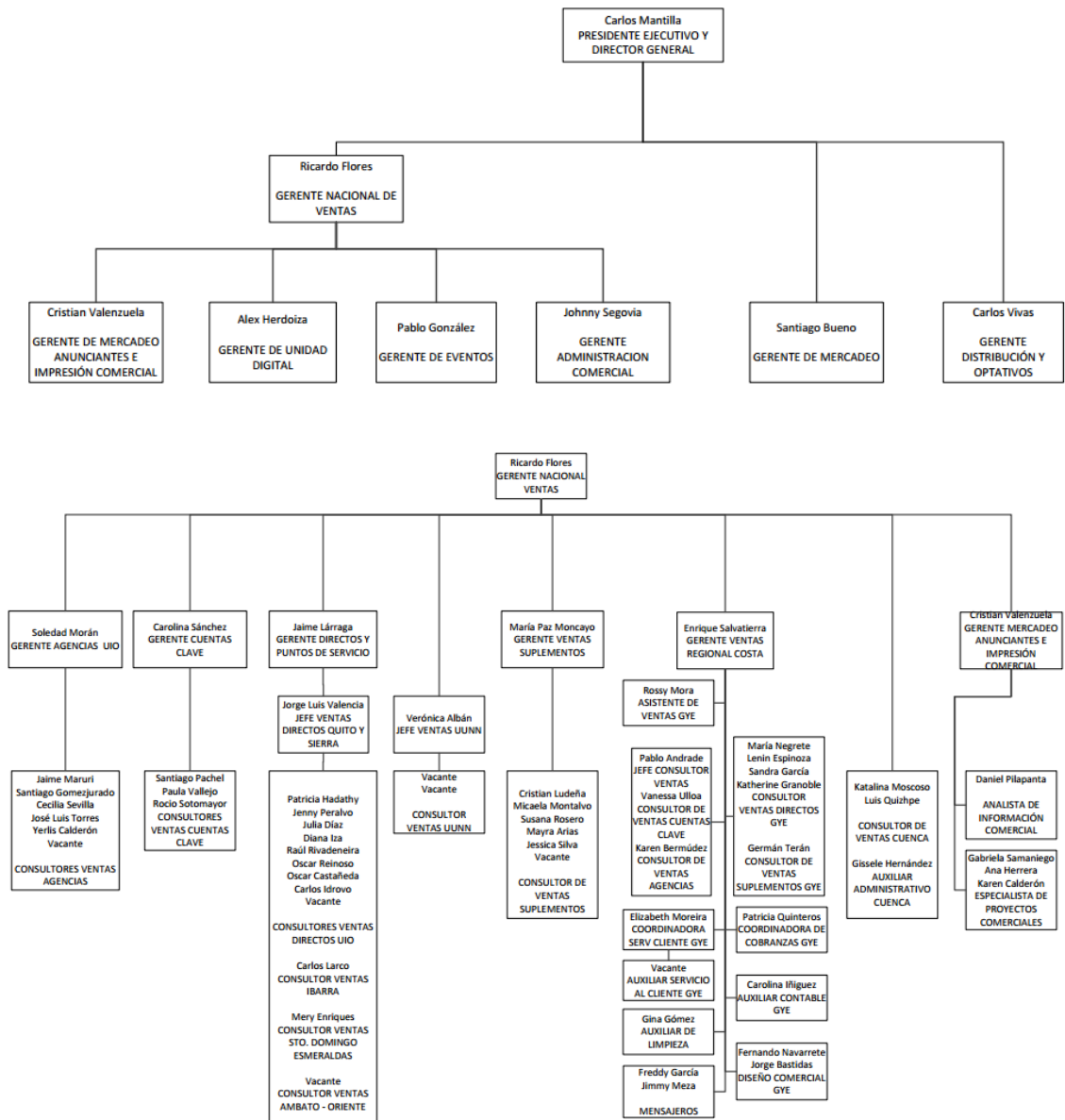
Elaborado por: Grupo "El Comercio C.A."
 Fuente: <http://grupoelcomercio.com>

2.1.5. Organigrama estructural

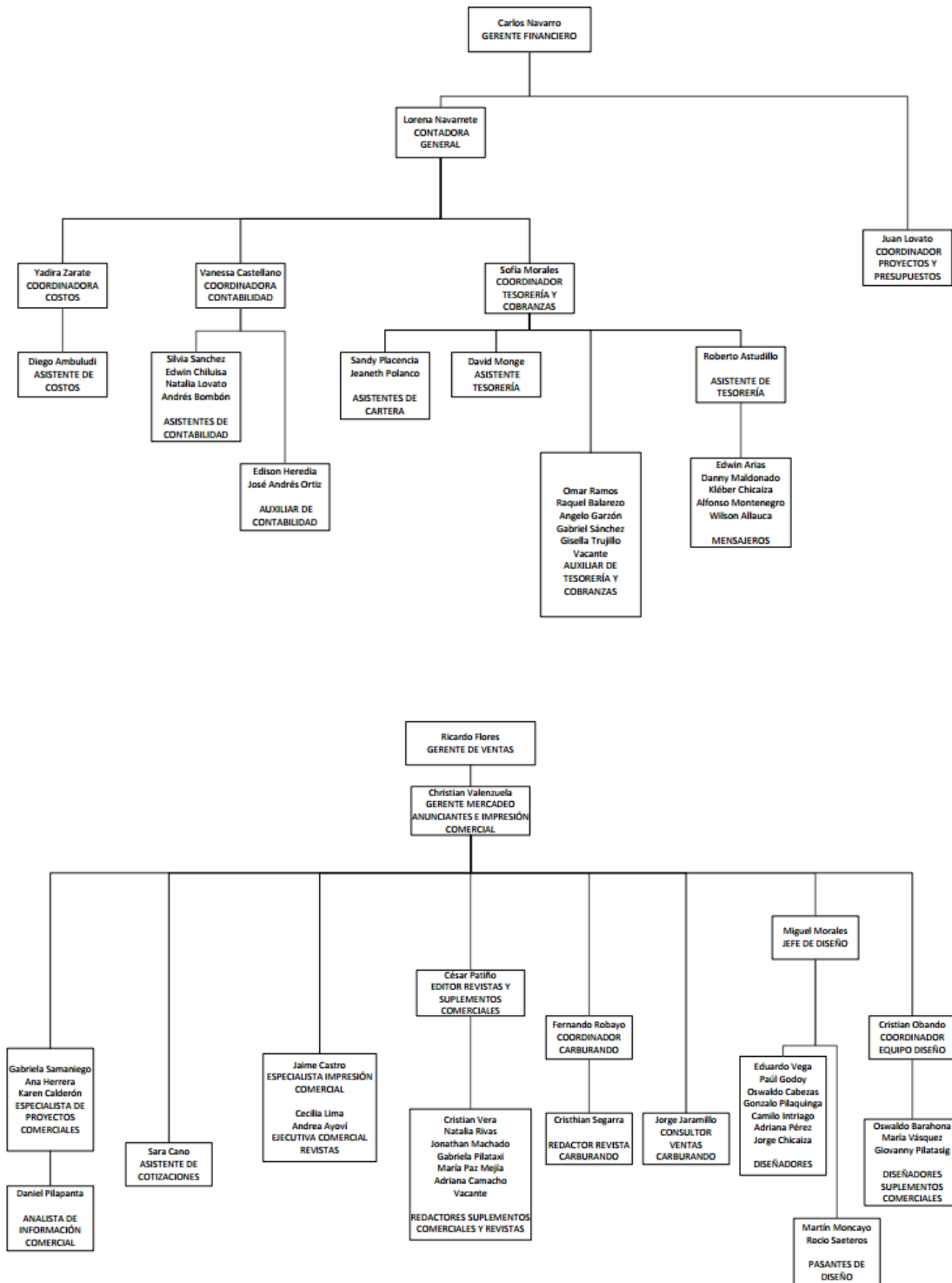


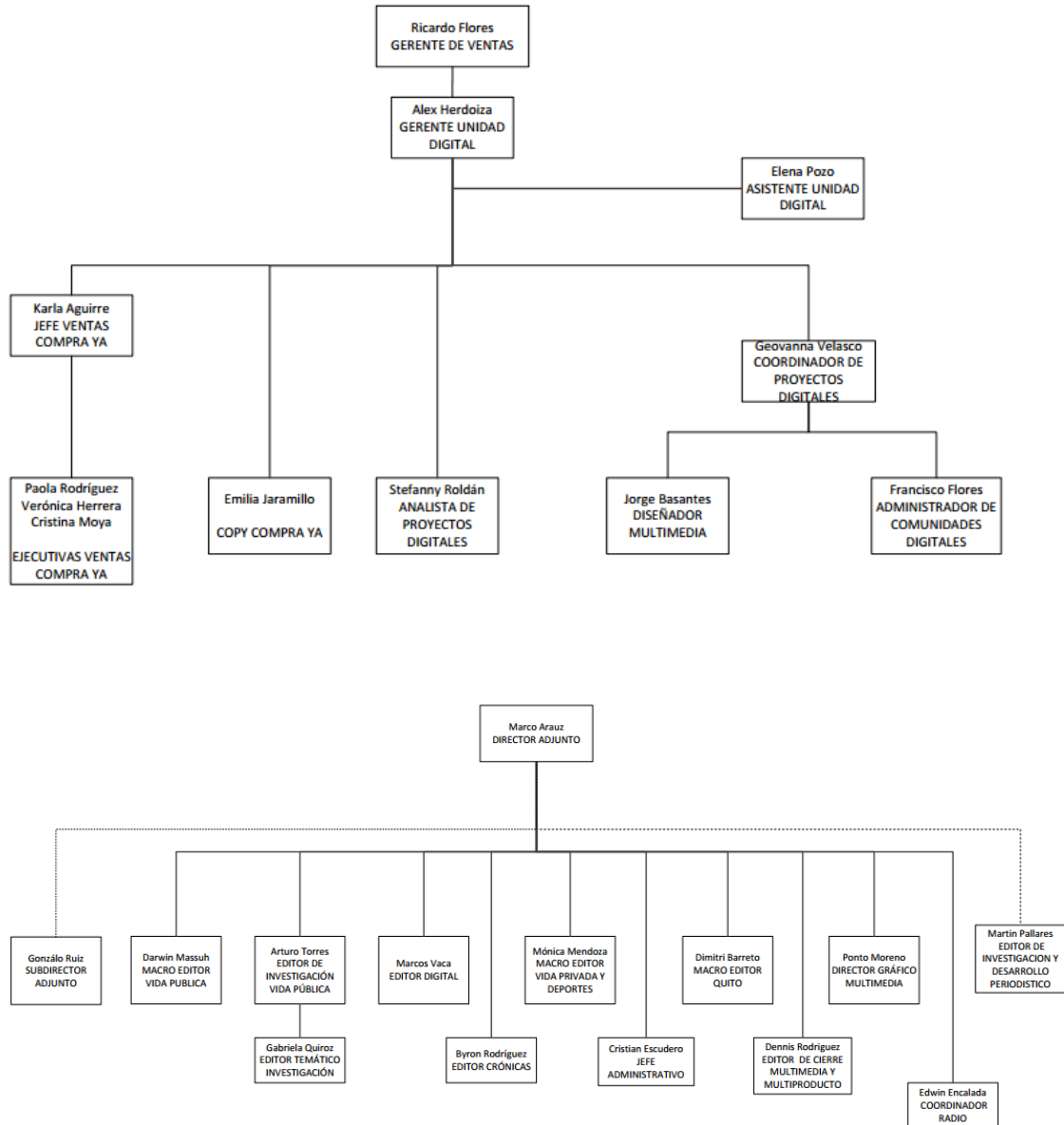


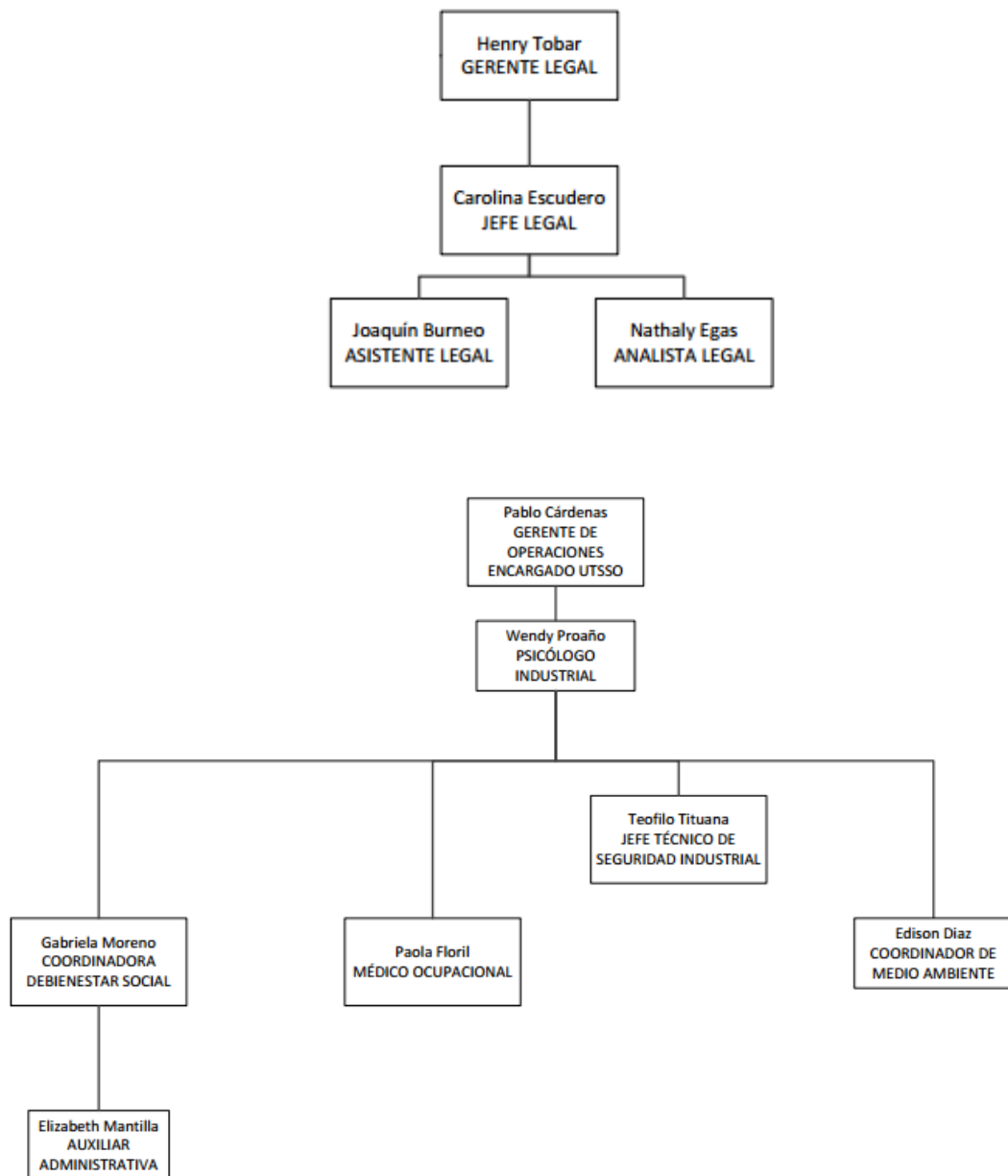


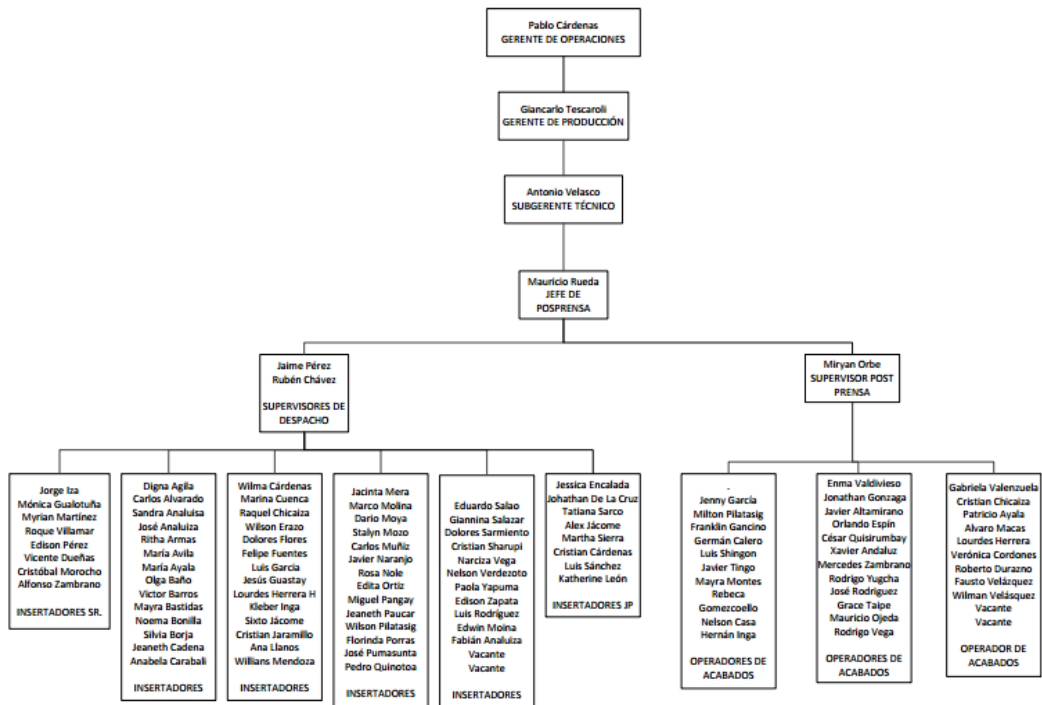
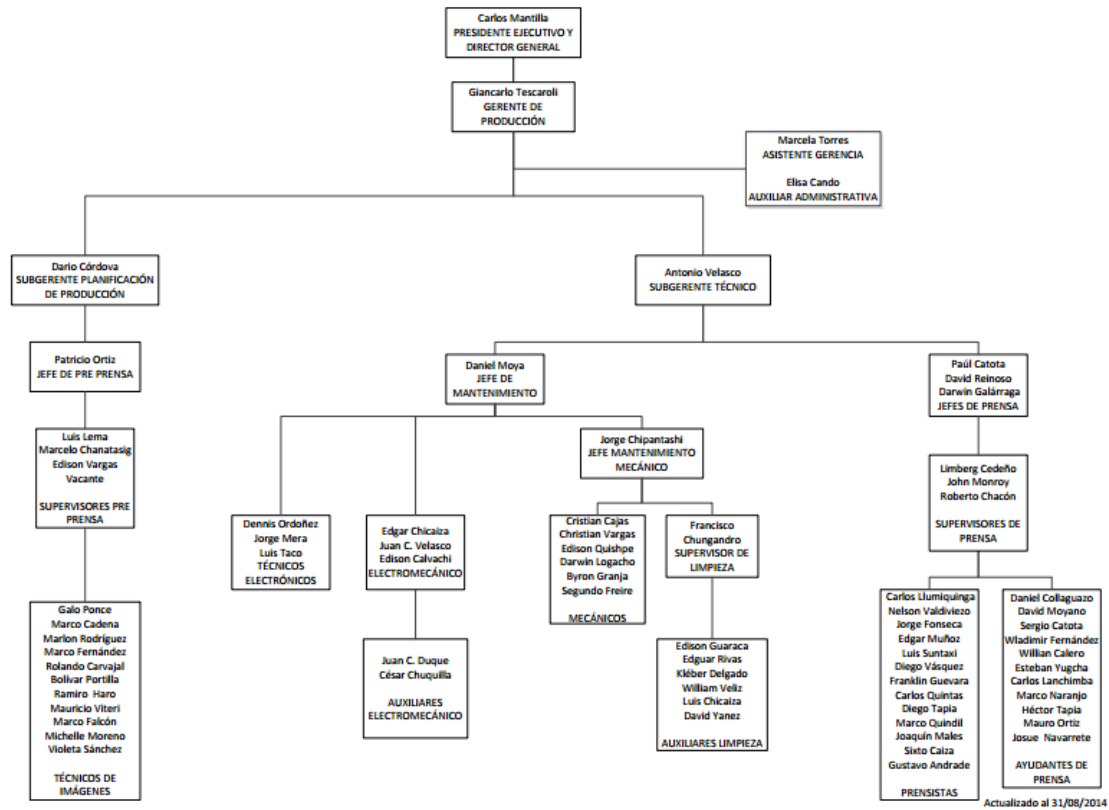


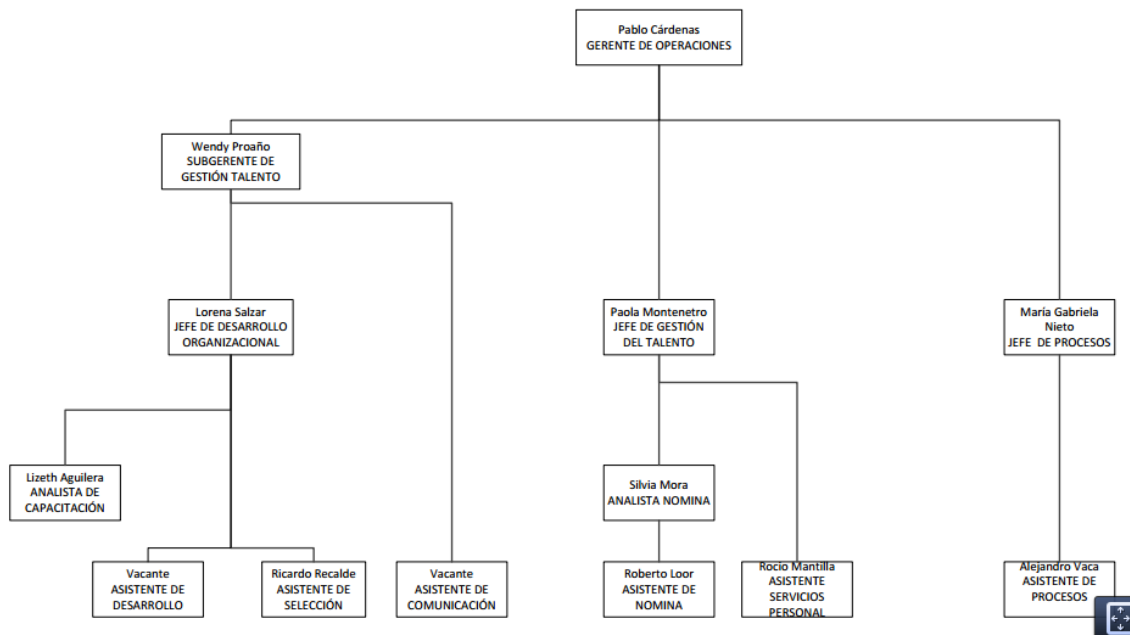
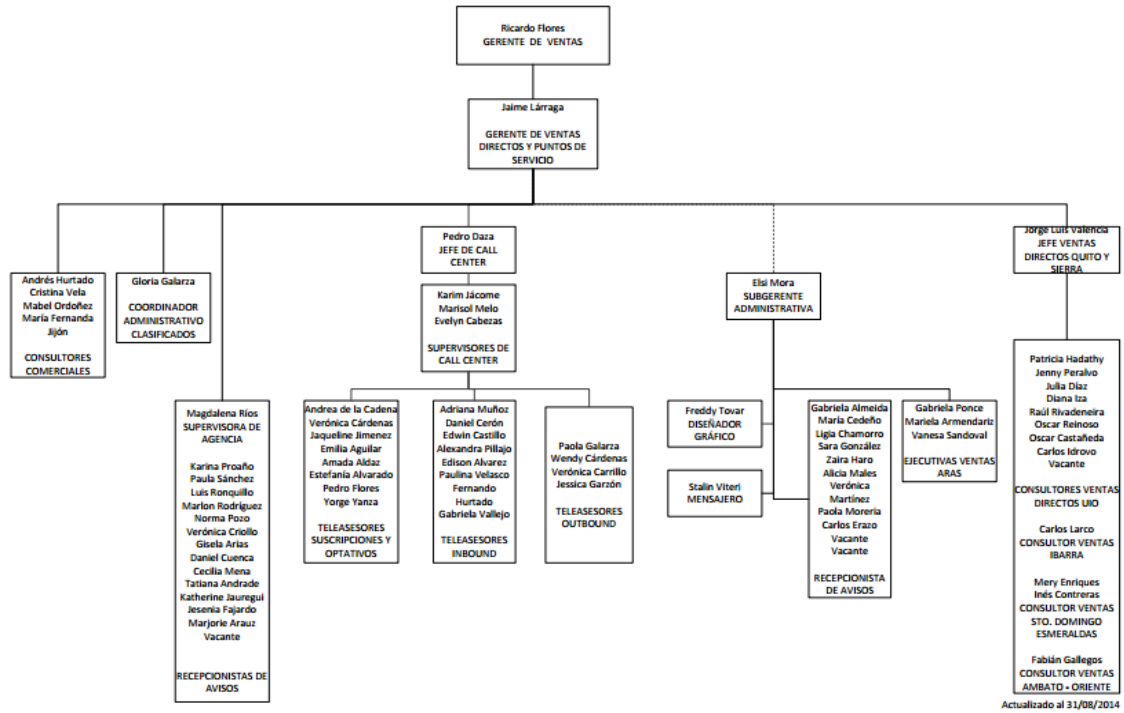
Actualizado el 31/08/2014

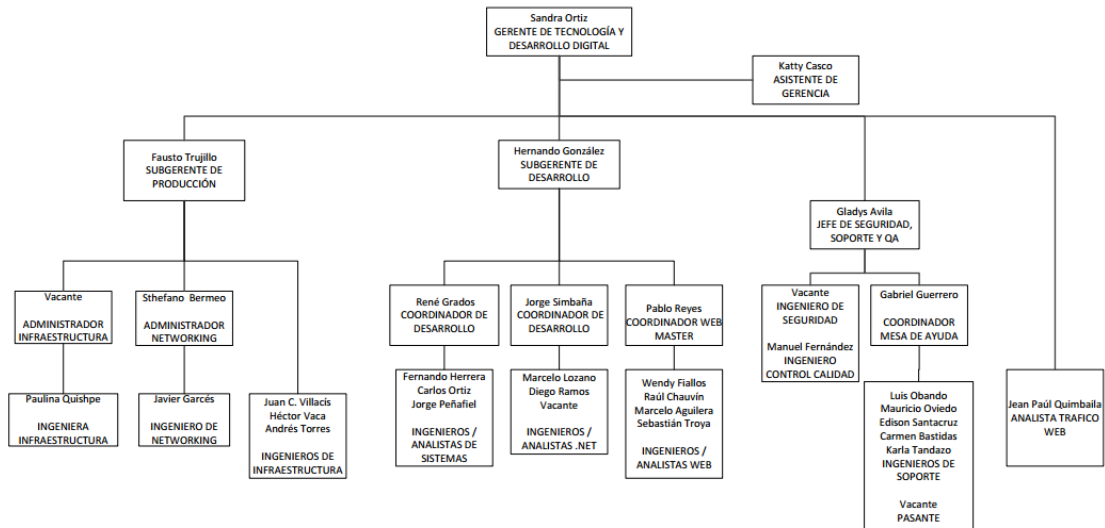












2.2. FILOSOFÍA EMPRESARIAL

2.2.1. Visión

Ser la mejor empresa de medios del país, focalizada siempre en:

- El desarrollo de proyectos periodísticos de calidad
- Propuestas innovadoras para los anunciantes.
- Proactividad frente a los cambios de la industria.
- Ser una empresa rentable y en continuo crecimiento
- Brindar oportunidades de desarrollo a su gente. (GRUPO EL COMERCIO C.A., 2012)

2.2.2. Misión

Contribuir diariamente al desarrollo de un Ecuador democrático y solidario, mediante contenidos de valor para las distintas audiencias y soluciones de comunicación para los anunciantes. (GRUPO EL COMERCIO C.A., 2012)

2.2.3. Objetivos Estratégicos

- Diversificación: Lograr que una cuarta parte de los ingresos de la empresa provenga de los negocios digitales, de impresión comercial, optativos y nuevos proyectos.
- Productividad: Elevarla continuamente en todas las áreas y aplicar procesos periodísticos de vanguardia, para modernizar las redacciones.
- Portafolio: Reinventar los productos actuales y crear nuevos para aumentar, de manera sostenible, la audiencia de periódicos y revistas, atendiendo competentemente la nueva dinámica de anunciantes. Empezar un importante desarrollo en el mercado digital de forma rentable.
- Valor patrimonial: Cuidar las marcas, asegurar los resultados financieros y cumplir las normas de Buen Gobierno Corporativo. (GRUPO EL COMERCIO C.A., 2012)

2.3. RESUMEN DE ANÁLISIS

2.3.1. Análisis FODA

FORTALEZAS:

- Un portafolio bien posicionado
- Una dirección de máxima calidad con profesionales con las competencias laborales adecuadas para su ámbito de gestión.
- Un periodismo responsable regido bajo las leyes de comunicación del país.
- Una salud financiera estable.
- Políticas establecidas para el éxito en el empleo de recursos buscando una gestión verde para mitigar el impacto en el medio ambiente.
- Infraestructura propia para el giro del negocio.

OPORTUNIDADES:

- Desarrollo de nuevos productos
- Penetrar con mayor fuerza en recursos digitales como la telefonía celular y el internet.
- Capacitaciones e innovaciones permanentes para la calidad y la sostenibilidad de la empresa.
- Mayor vinculación con los stakeholders.

DEBILIDADES

- Concentrar los recursos periodísticos en una edición diaria que se leerá el siguiente día.
- Alta rotación de personal.
- Reducción en los avisos publicitarios y avisos clasificados.

AMENAZAS

- Menos lectores de la prensa escrita
- Cambio de hábitos de información por parte de las nuevas generaciones que tienen nuevas características y necesidades.
- Un entorno legal y regulatorio planteado por el régimen actual sumado con la Ley de Comunicación.
- Mejorar la situación de los voceadores que no forman parte de la nómina empresa pero son una imagen de la empresa.

3- DIAGNÓSTICO FINANCIERO

3.1. ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

El análisis financiero son técnicas usadas para realizar un diagnóstico de la situación de la empresa, para llevar a la toma de decisiones adecuadas. Esta información nos permite identificar la situación y posición financiera en la que se encuentra la empresa y en la que posiblemente se encontrara.

Se realizó el análisis financiero de Grupo El Comercio C.A. usando diferentes herramientas como: Análisis Vertical, Análisis Horizontal, Indicadores y Razones Financieras y el Estado de Flujo de Efectivo, para lograr determinar el ritmo de crecimiento o decrecimiento de las operaciones financieras de la empresa.

Con este análisis se obtendrá una visión amplia de la situación financiera de Grupo El Comercio C.A., conociendo sus principales rubros, nivel de endeudamiento, su rentabilidad, etc. Se usara para este análisis los resultados obtenidos por la empresa a diciembre de los años 2010, 2011 y 2012.

3.1.1. Estado de situación financiera

GRUPO EL COMERCIO C.A.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

ACTIVOS	2012	2011	2010	Análisis Vertical			Análisis Horizontal	
				2010	2011	2012	2011	2012
ACTIVOS CORRIENTES								
Efectivo y bancos	\$ 2.636.000,00	\$ 2.561.000,00	\$ 1.043.580,00	2,48%	6,36%	5,14%	145,41%	2,93%
Cuentas por cobrar comerciales y otras								
Cuentas por cobrar	\$ 2.905.000,00	\$ 2.961.000,00	\$ 3.615.960,00	8,58%	7,35%	5,66%	-18,1%	-1,9%
Otros activos financieros	\$ 2.827.000,00	\$ 2.887.000,00	\$ 3.734.752,00	8,87%	7,17%	5,51%	-22,70%	-2,08%
Inventarios	\$ 7.667.000,00	\$ 7.077.000,00	\$ 7.785.953,00	18,48%	17,56%	14,94%	-9,11%	8,34%
Activos por impuestos corrientes	\$ 1.079.000,00	\$ 948.000,00	\$ 837.475,00	1,99%	2,35%	2,10%	13,20%	13,82%
Otros activos	\$ 902.000,00	\$ 652.000,00	\$ 610.046,00	1,45%	1,62%	1,76%	6,88%	38,34%
Total activos corrientes	\$ 18.016.000,00	\$ 17.086.000,00	\$ 17.627.766,00	41,85%	42,40%	35,11%	-3,07%	5,44%
ACTIVOS NO CORRIENTES								
Otras cuentas por cobrar	\$ 1.140.000,00	\$ -	\$ -	0%	0%	2,22%		
Propiedad planta y equipo	\$ 29.080.000,00	\$ 19.682.000,00	\$ 20.546.394,00	48,78%	48,85%	56,68%	-4,21%	47,75%
Activos intangibles	\$ 2.352.000,00	\$ 831.000,00	\$ 863.919,00	2,05%	2,06%	4,58%	-3,81%	183,03%
Inversiones en subsidiarias y asociados	\$ 722.000,00	\$ 2.694.000,00	\$ 3.083.733,00	7,32%	6,69%	1,41%	-12,64%	-73,20%
Total activos no corrientes	\$ 33.294.000,00	\$ 23.207.000,00	\$ 24.494.046,00	58,15%	57,60%	64,89%	-5,25%	43,47%
TOTAL ACTIVOS	\$ 51.310.000,00	\$ 40.293.000,00	\$ 42.121.812,00	100%	100%	100%	-4,34%	27,34%
PASIVOS Y PATRIMONIOS	2012	2011	2010	Análisis Vertical			Análisis Horizontal	
				2010	2011	2012	2011	2012
PASIVOS CORRIENTES								
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	\$ 5.029.000,00	\$ 3.884.000,00	\$ 7.378.806,00	17,52%	9,64%	9,80%	-47,36%	29,48%

Préstamos	\$ 1.170.000,00	\$ 1.182.000,00	\$ 1.019.024,00	2,42%	2,93%	2,28%	15,99%	-1,02%
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 1.492.000,00	\$ 1.637.000,00	\$ 129.477,00	0,31%	4,06%	2,91%	1164%	-8,86%
Obligaciones acumuladas	\$ 1.592.000,00	\$ 1.597.000,00	\$ 783.144,00	1,86%	3,96%	3,10%	104%	-0,31%
Provisiones	\$ 772.000,00	\$ 18.000,00	\$ 788.518,00	1,87%	0,04%	1,50%	-97,72%	4188,89%
Ingresos diferidos	\$ 1.351.000,00	\$ 1.613.000,00	\$ 1.933.372,00	4,59%	4,00%	2,63%	-16,57%	-16,24%
Total pasivos corrientes	\$ 11.406.000,00	\$ 9.931.000,00	\$ 12.032.341,00	28,57%	24,65%	22,23%	-17,46%	14,85%
PASIVOS NO CORRIENTES								
Otras cuentas por pagar	\$ 465.000,00	\$ -	\$ -	0,00%	0,00%	0,91%		
Préstamos	\$ 303.000,00	\$ 1.453.000,00	\$ 2.510.062,00	5,96%	3,61%	0,59%	-42,1%	-79,1%
Obligaciones por beneficios definidos	\$ 5.055.000,00	\$ 4.231.000,00	\$ 3.574.548,00	8,49%	10,50%	9,85%	18,4%	19,5%
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 1.496.000,00	\$ 504.000,00	\$ 298.794,00	0,71%	1,25%	2,92%	68,7%	196,8%
Total pasivos no corrientes	\$ 7.319.000,00	\$ 6.188.000,00	\$ 6.383.404,00	15,15%	15,36%	14,26%	-3,1%	18,3%
TOTAL PASIVOS	\$ 18.725.000,00	\$ 16.119.000,00	\$ 18.415.745,00	43,72%	40,00%	36,49%	-12,5%	16,2%
PATRIMONIO								
Capital social	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	38,93%	40,70%	31,96%	0,0%	0,0%
Reserva legal	\$ 1.572.000,00	\$ 1.436.000,00	\$ 1.342.663,00	3,19%	3,56%	3,06%	7,0%	9,5%
Reserva de revaluación de inversiones	\$ 455.000,00	\$ -	\$ (6.659,00)	-0,02%	0,00%	0,89%	-100,0%	
Utilidades retenidas	\$ 14.158.000,00	\$ 6.338.000,00	\$ 5.970.063,00	14,17%	15,73%	27,59%	6,2%	123,4%
TOTAL PATRIMONIO	\$ 32.585.000,00	\$ 24.174.000,00	\$ 23.706.067,00	56,28%	60,00%	63,51%	2,0%	34,8%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 51.310.000,00	\$ 40.293.000,00	\$ 42.121.812,00	100,00%	100,00%	100,00%	-4,3%	27,3%

3.1.2. Análisis Vertical del Estado de situación financiera

Iniciando con los Activos se puede observar que al año 2012 está constituido principalmente por los activos no corrientes en un 64,89%, y esto ha sido una tendencia desde el 2010, este rubro tiende a incrementar su participación respecto al activo total. Al mismo año, el activo no corriente está conformado en su mayoría por propiedad planta y equipo con el 56,68% del activo total, esta cuenta ha incrementado con respecto al 2011, debido a una restructuración y cambio en todas las áreas de la empresa se conoce como proyecto DIM que planteo la idea de modernizar todas las áreas con equipos de última generación e integrando todo la redacción para una mejor transmisión de la información periodística. Cuentas por cobrar representa 5,66% que equivale al 2.905,000\$, que ha ido disminuyendo desde el 2010, esto se debe a una política de cobro más eficiente integrada.

Inventarios es otra cuenta con peso dentro de los activos corrientes que al 2012, 2011 y 2010 presenta una tendencia con el 14,94%, 17,56% y 18,48% respectivamente del activo corriente. Esto debido a una política de stock mínimo que se realiza cada tres meses, donde el inventario corresponde papel, tintas y placas de impresión.

Los otros activos financieros corresponden a inversiones en acciones y pólizas bancarias disponibles de la empresa que representan en el 2012 5,51% de los activos totales.

Para el 2012 se abrió una cuenta en los pasivos no corrientes, denominada otras cuentas por cobrar se conformar por préstamos proporcionados a los colaboradores, compra de equipos celular y pagos de pólizas de seguros. Este es un beneficio otorgado a los colaboradores que representa el 2,22% del activo total.

Activos intangibles corresponde a las marcas y patentes de propiedad de la empresa, que corresponden al 4,58% del total de activos.

En cuanto al pasivo para el año 2012, el pasivo corriente corresponde al 22,53% del total de patrimonio y pasivo. Su participación ha ido disminuyendo en los últimos tres años, este a su vez está constituido principalmente por cuentas por cobrar con el 9,80% del total de patrimonio y pasivo.

En los pasivos corrientes, los préstamos a corto plazo representan en el 2012 el 2,28% del total de patrimonio y pasivo. La empresa busca en lo mayormente posible no tener préstamos a corto plazo altos ya que ha tenido una constante porcentual con respecto al total de patrimonio y pasivos desde el 2010.

Otra cuenta representativa en los pasivos corrientes son las obligaciones acumuladas está constituida por los beneficios sociales en participación de los colaboradores de la empresa, que representa el 3,10% del total de pasivos y patrimonio para el 2012.

Ingresos diferidos representa en el 2012 el 2,63%, que constituye compras que se hacen con anterioridad y que se van devengando en el transcurso del año.

El pasivo no corriente está constituido principalmente por las obligaciones por beneficios definidos que son las provisiones que se ejecutan año tras año correspondiente a décimo tercero, décimo cuarto, y al realizar un estudio actuarial para estimar a valor presente obligaciones futuras por concepto de jubilación patronal e indemnización por desahucio. Este rubro corresponde al 9,85% del total de pasivos y patrimonio.

Los préstamos a largo plazo es una cuenta que ha ido disminuyendo desde el 2010, siendo para el 2012 el 0,59% del total del pasivo y patrimonio. La empresa busco el financiamiento interno por tal motivo en el 2012 aparece la cuenta otras cuentas por cobrar que se dio por el pago de dividendos a los accionistas y represento el 0,59%.

El patrimonio al 2012 está constituido principalmente por dos cuentas que son el capital social y las utilidades retenidas que representan 38,93% y el 14,17% respectivamente. Las utilidades retenidas del 2012 se dio para mantener la liquidez en la empresa, que dio cabida a la restructuración de la empresa para no financiarse externamente, esto ha sido una constante desde el 2010.

3.1.3. Análisis Horizontal del Balance de situación financiera

Como se expresa en los Estados de Situación Financiera entre los años 2010, 2011, y 2012, en el activo, la cuenta Efectivo y bancos presentan incrementos considerables del 145,41% para los periodos 2010-2011 y del 2,93% para los periodos 2011-2012. Esto se debió a unas políticas de cobro más eficientes aplicadas desde el 2010 que se detalla a continuación:

Negocio Tradicional: El plazo máximo de crédito al Cliente es de 15 días calendario, contados desde la fecha de la primera publicación del aviso (5 días calendario adicionales de crédito a los ejecutivos para garantizar la cobranza y respetar las políticas de pago de los Clientes).

Impresión Comercial (Incluido Revistas Comerciales): El plazo máximo de crédito al Cliente es de 45 días calendario contados desde la fecha de circulación y/o entrega del producto al Cliente.

Suplementos: El plazo máximo de crédito a Ejecutivos de Venta es de 20 días calendario, contados a partir de la fecha de circulación del suplemento.

Digital: El plazo máximo de crédito al Cliente es de 30 días calendario contados a partir de la primera publicación.

Como respaldo de estas políticas se puede evidenciar la disminución de las cuentas por cobrar, el periodo 2010-2011 con una disminución del 18.1% y en el periodo 2011-2012 con una disminución del 1.9%.

Los inventarios se mantienen con un stock de seguridad de alrededor de 3 millones, los materiales principales de inventario se encuentran papel y tintas que son las principales materias para el giro del negocio, que según la demanda de producción se los utiliza.

Otra cuenta importante dentro los activos esta la propiedad planta y equipo, para el periodo 2010-2011 hubo una disminución del 4,21%, esto se debió a la venta ciertos equipos que no eran indispensables para la compañía. Para el periodo 2011-2012 hubo un incremento considerable del 47.75%, es en base al proyecto DIM (Desarrollo e Integración Multimedia), que se basa en modelo de trabajo que le permite a la organización enfrentar retos desde una visión global e integrada, para responder a la necesidades de sus audiencias y de sus anunciantes y a las expectativas del personal, además de alinear todos los recursos periodísticos del Grupo, además se integraron todas la áreas de negocios para así enfocarse en atender necesidades de anunciantes y audiencias. Esta migración duro 9 meses, en la que toda la empresa se restructuró tanto organizacionalmente como físicamente. Por tal motivo otra cuenta aumento el periodo 2011-2012 que es el activo intangible, que aumento en un 183,03%, debido a la revaloración de la empresa luego del proyecto DIM.

Con lo que respecta al pasivo corriente, podemos observar que una de las cuentas más importante es la cuenta por pagar, que durante el periodo 2010-2011 disminuyo en un 47.38% y para el periodo 2011-2012 aumento en un 29,48%, esto dio a que la empresa busco un mejor financiamiento a través de proveedores, para así tener un flujo de caja más eficiente. Esto se respalda con el pasivo no corriente en la cuenta de préstamos a largo plazo ya que la empresa cancelo en su mayoría la deuda ya que el costo financiero es muy alto. En el periodo 2010-2011 baja un 42.1% y para el periodo 2011-2012 baja un 79.1% de la deuda a largo plazo. La empresa mostro una liquidez suficiente para poder asumir esta deuda, adicional su principal objetivo fue el financiamiento con accionistas y proveedores.

Finalmente, el patrimonio se ve afectado por las utilidades retenidas, que para el periodo 2010-2011 incremento un 6.2% y para el 2011-2012 incremento en un 123,4%, estos aumentos en este rubro se debió principalmente para mantener la liquidez de la empresa, debido a la fuerte inversión del proyecto DIM.

GRUPO EL COMERCIO C.A.
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

				Analisis Vertical			Analisis Horinzotal	
	2012	2011	2010	2010	2011	2012	2011	2012
INGRESOS	\$ 50.465.000,00	\$ 48.671.000,00	\$ 46.677.731,00	100%	100%	100%	4,27%	3,69%
COSTO DE VENTAS	\$ 26.225.000,00	\$ 25.723.000,00	\$ 25.542.721,00	54,72%	52,85%	51,97%	0,71%	1,95%
MARGEN BRUTO	\$ 24.240.000,00	\$ 22.948.000,00	\$ 21.135.010,00	45,28%	47,15%	48,03%	8,58%	5,63%
Gastos de administración y ventas	\$ 21.791.000,00	\$ 20.252.000,00	\$ 19.946.749,00	42,73%	41,61%	43,18%	1,53%	7,60%
Ingresos financieros	\$ (59.000,00)	\$ (128.000,00)	\$ (129.259,00)	-0,28%	-0,26%	-0,12%	-0,97%	-53,91%
Gastos financieros	\$ 1.168.000,00	\$ 1.057.000,00	\$ 787.907,00	1,69%	2,17%	2,31%	34,15%	10,50%
Otros ingresos, neto	\$ (659.000,00)	\$ (751.000,00)	\$ (1.373.540,00)	-2,94%	-1,54%	-1,31%	-45,32%	-12,25%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	\$ 1.999.000,00	\$ 2.518.000,00	\$ 1.903.153,00	4,08%	5,17%	3,96%	32,31%	-20,61%
Menos gasto por impuesto a la renta								
Corriente	\$ 920.000,00	\$ 947.000,00	\$ (70.222,00)	-0,15%	1,95%	1,82%		
Diferido	\$ 13.000,00	\$ 206.000,00	\$ -	0,00%	0,42%	0,03%		
Total	\$ 933.000,00	\$ 1.153.000,00	\$ (70.222,00)	-0,15%	2,37%	1,85%	1541,94%	-19,08%
UTILIDAD DEL AÑO	\$ 1.066.000,00	\$ 1.365.000,00	\$ 1.973.375,00	4,23%	2,80%	2,11%	-30,83%	-21,90%
OTRO RESULTADO INTEGRAL								
Ganancia del valor neto sobre inversiones en intrumentos del patrimonio designados a su valor razonable con cambios en otro resultado integral	\$ 732.000,00	\$ -	\$ -	0,00%	0,00%	1,45%		
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	\$ 1.798.000,00	\$ 1.365.000,00	\$ 1.973.375,00	4,23%	2,80%	3,56%	-30,83%	31,72%

3.1.4. Análisis vertical del Estado de resultados integral

Los ingresos de la empresa están constituidos principalmente por la venta de publicidad tradicional. Y los demás ingresos se distribuyen por optativos, impresión comercial y publicidad digital. La venta de diarios no representa un fuerte margen de utilidad.

La cuenta de costo de venta está constituida principalmente por la materia prima y la mano de obra directa: insertadores, operadores de acabados, técnicos, etc. El costo de venta para el año 2012 representó el 51.97% de los ingresos.

La cuenta de gastos de administración y ventas está principalmente constituido por la mano de obra indirecta: periodistas, vendedores, administrativos, etc. Anualmente se hace un presupuesto de mano de obra para estimar las necesidades y la proyección a incremento o disminución de la misma. Para el año 2012 los gastos de administración y ventas constituyeron 42,73% de los ingresos, este rubro ha sido una constante para los años 2010 y 2011 con el 43,18% y 41,61% respectivamente.

Para el 2012 la utilidad antes de impuesto a la renta correspondió al 4.08% de los ingresos.

Finalmente se puede decir que luego de aplicar el 22% de impuesto a la renta y 15% de participación a trabajadores. La empresa generó una utilidad neta del 4,3% en relación al total de los ingresos al año 2012, del 2,80% al 2011 y del 3,56% al 2010.

3.1.5. Análisis horizontal del Estado de resultado integral

Al analizar el año 2012 con respecto al 2011, se puede observar que los ingresos incrementaron en un 3,69%, como se explicó anteriormente esta cuenta está conformada principalmente por la venta de publicidad tradicional. Este aumento se debió a una mayor demanda de publicidad en diarios El Comercio, Ultimas Noticias, y revista Carburando. Para el periodo 2010 – 2011 el incremento en fue del 4,27%.

El costo de ventas para el periodo 2011-2012 el incremento fue del 1.95%, este incremento fue mínimo debido a que los insumos a pesar del incremento en ventas no es necesario una mayor necesidad de materia prima. Ya que se maneja un stock mínimo de insumos y de mano de obra directa. Para el periodo 2010 – 2011 el incremento fue del 0,71%.

De la cuenta de Gastos de administración y ventas, para el periodo 2011 – 2012 se aprecia un incremento del 7,60%, en este rubro se ve reflejado el incremento en ventas ya que para aumentar las ventas se necesitó más personal de ventas por ende las comisiones fueron mayores. El incremento del personal de mano de

obra indirecta también influyo en la contratación de más periodistas para manejar la página web de El Comercio y por el incremento de secciones y suplementos. Adicional el cambio en el volumen de actividad se produjo por el proyecto DIM.

Analizando la utilidad antes de impuesto a la renta se puede decir que para el periodo 2011 – 2012, este rubro disminuyo en un (20,61%), esto principalmente por el incremento en el gasto administrativo y por los gastos financieros, adicional se necesitó recursos adicionales para implementar el proyecto DIM, pero se mantuvo una salud financiera sin recurrir a ningún apalancamiento externo adicional, esta cuenta en particular aumento un 10,50% para el periodo 2011 – 2012 y en un 34,15% para el periodo 2010 – 2011.

Y finalizando con la cuenta de Utilidad Neta, se puede apreciar que para el periodo 2011-2012 hubo un incremento considerable del 31.72%, principalmente por la ganancia del valor neto sobre inversiones en instrumentos del patrimonio designados a su valor razonable con cambios en otro resultado integral.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO		
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2012		
	2012	2011
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Recibido de clientes	\$ 50.778.000,00	\$ 49.074.000,00
Pagado a proveedores y trabajadores	\$ (44.661.000,00)	\$ (44.825.000,00)
Intereses pagados	\$ (603.000,00)	\$ (798.000,00)
Intereses ganados	\$ 27.000,00	\$ -
Impuesto a la renta	\$ (1.092.000,00)	\$ (947.000,00)
Participación trabajadores	\$ (444.000,00)	\$ (257.000,00)
Otros ingresos, neto	\$ 659.000,00	\$ 750.000,00
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	\$ 4.664.000,00	\$ 2.997.000,00
FLUJOS DE CAJA EN (EN) ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:		
Disminución en inversiones disponibles para la venta	\$ 732.000,00	\$ 389.000,00
Adquisición de propiedades planta y equipo	\$ (2.615.000,00)	\$ (708.000,00)
Adquisición de activos intangibles	\$ (867.000,00)	\$ (87.000,00)
Disminución en inversiones en acciones		\$ 848.000,00
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) actividades de inversión	\$ (2.750.000,00)	\$ 442.000,00
FLUJOS DE CAJA EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Dividendos pagados	\$ (1.229.000,00)	\$ (897.000,00)
Préstamos	\$ (1.150.000,00)	\$ (1.025.000,00)
Efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento	\$ (2.379.000,00)	\$ (1.922.000,00)
EFFECTIVO Y BANCOS		
Incremento (disminución) neto durante el año	\$ (465.000,00)	\$ 1.517.000,00
Efectivo y total efecto de fusión	\$ 540.000,00	\$ -
SalDOS al comienzo del año	\$ 2.561.000,00	\$ 1.044.000,00
SALDOS AL FIN DEL AÑO	\$ 2.636.000,00	\$ 2.561.000,00

3.2. ANÁLISIS FLUJOS DE EFECTIVO

El efectivo por flujos de operaciones nos indica la cantidad de recursos propios del giro del negocio que se están consiguiendo. El flujo de efectivo es importante mantenerlo sano a corto, mediano y largo plazo, ya que nos proporciona la información de recursos que se están generando por la operación.

Como se puede ver a lo largo de los periodos 2011 y 2012, la operación ha generado suficiente dinero para que la empresa pueda principalmente cumplir con todas sus obligaciones y adicional para suficiente dinero para poder reinvertir.

Para el flujo de caja de actividades de operación se ve un incremento del 3,47% por el periodo 2011 – 2012 por concepto de clientes y el pago a trabajadores y proveedores disminuyo en un 0,37%.

Para el flujo de caja de actividades de inversión se ve distingue que se adquirió propiedad planta y equipo aumentando en un 269,35% en el 2012 con respecto al 2011. Esta inversión como ya se mencionó anteriormente se dio por el proyecto DIM. Adicional hubo una disminución en inversiones disponibles y a su vez hubo una compra en activos intangibles.

Para el flujo en actividades de financiamiento se pagó dividendos en el 2012 por un \$1,229.000 y un gran aumentos con respecto al 2011 que fue de \$897.000. Adicional se pagó préstamos mostrando la liquidez obtenida por la empresa a lo largo del año 2012.

En efectivo y bancos hubo disminución para el periodo 2011-2012 por la inversión, obtiene saldo negativo el cual es compensado con el flujo de efectivo que contaba al inicio y adicional por la fusión con la empresa Cyade antes propietaria del terreno donde funciona la matriz de El Comercio, por este efecto fusión se incrementó el flujo de caja final.

Como se demostró la empresa es autosuficiente, esto quiere decir que la actividad económica a la que se dedica es lo suficientemente rentable para que le quede dinero y pueda reinvertirlo.

3.3. ÍNDICES FINANCIEROS

3.3.1. Razones de liquidez

La liquidez es la capacidad que posee una entidad de hacer frente a sus deudas en el corto plazo, atendiendo al grado de liquidez del activo circulante, a partir de ellas se pueden obtener muchos elementos para analizar la solvencia de

efectivo actual de la empresa y su capacidad para permanecer solvente en caso de situaciones adversas.

Al 2012 la empresa cuenta con un capital de trabajo de \$ 6.610.000,00, es decir que una vez que la empresa cumple con sus obligaciones corrientes, puede usar este valor para atender las obligaciones que surgen por el giro del negocio. Para el año 2010 desmejoro y mejoró para el año 2011, en valores absolutos su capacidad para pagar pasivos a corto plazo es muy buena, GEC es una empresa con un capital de trabajo suficiente.

La razón circulante muestra para el año 2012 que GEC dispone de \$1,58 por cada dólar de obligación vigente para respaldarla. Con respecto a los años 2011 y 2010 la empresa maneja una razón circulante suficiente para cubrir con las obligaciones.

La prueba acida muestra para el año 2012 que si GEC tuviera la necesidad de atender todas sus obligaciones corrientes sin tener sus inventarios disponibles para venta, la empresa tiene la liquidez suficiente para atender sus obligaciones. Para los años 2010 y 2011 muestra la misma liquidez suficiente para atender las obligaciones corrientes.

3.3.2. Razones de Endeudamientos

Permiten conocer en qué medida las distintas fuentes de financiamiento ayudan a financiar los diferentes activos, así como también cómo se encuentran estructuradas las fuentes de financiamiento de la empresa. Es decir, qué relación guardan entre sí los recursos ajenos, los recursos permanentes y los recursos propios de la misma

La Razón de endeudamiento se desarrolla mayormente con capital propio y no de capital ajeno, lo que muestra un bajo grado de dependencia financiero externo. Los activos totales han sido financiados externamente en un 36,49% en el 2012. Y esto ha sido una tendencia desde el 2010 y 2011 con un 43,72% y 40,00% respectivamente.

En la Razón Pasivo/Capital se puede observar que GEC tiene \$0,57 ctvs., de pasivo por cada dólar de los accionistas, estando así financiado mayormente por los accionistas. Siendo así para los años 2010 y 2011 en donde siendo mayormente financiado por los accionistas.

En el Apalancamiento podemos apreciar que para el 2012 GEC posee por cada dólar que aportaron los accionistas la empresa tiene \$1,57 dólares de activos totales. Para el 2011 fue de \$1,67 y para el 2010 fue de \$1,78.

3.3.3. Razones Índices de Actividad

La rotación de activo total se aprecia que para el 2012 GEC generó un índice de \$0,98 ctvs., lo que nos indica que por cada dólar de activo total que posee, la

empresa generó \$0,98 en ventas. En el 2012 como se mencionó anteriormente hubo una fuerte inversión en activos no corrientes dado por el proyecto DIM.

La rotación de activo corriente se aprecia que en el 2012 GEC, por cada dólar de activo corriente neto invertido en la compañía, la empresa generó \$2,80 dólares de ventas. Esto nos dice que las ventas cubren la inversión de activo corriente para la producción.

3.3.4. Razones Operativas

Días promedio de inventario en el 2012 para GEC demuestra que una unidad de inventario se mantiene 108,37 días en bodega, rotando 3,37 veces al año. Este índice ha sido similar en los años 2010 y 2011, rotando 3,28 y 3,63 veces respectivamente.

Días promedio de cobro en el 2012 para GEC son de 21,01 días, esta cantidad de días se demora en cobrar sus cuentas, índice que ha mejorado año tras años, como se mencionó anteriormente las políticas de cobro fueron restructuradas dando un mejor periodo de cobro dando así que para el año 2010 fueron 28,28 días y 2011 fueron 22,21 días.

Días promedio de pago en el 2012 para GEC son de 69,03 días, esta cantidad de días tiene para pagar sus deudas. Este índice ha sido irregular ya que en el 2011 se pagaba en 54,36 días y en el 2010 se pagaba en 104 días.

Ciclo operativo de caja en el 2012 para GEC nos muestra un ciclo de caja de 60,34 días. El ciclo de caja empieza en el día uno cuando se compran las materias primas para elaborar todos los periódicos, revistas, etc, en donde no hay inventario de productos terminados y la materia prima permanece 108,37 en inventario. Desde la entrega de los productos terminados transcurren 21,01 días hasta recuperar el dinero de la venta, mientras que el proceso de pago promedio es de 69,03 días. Esto se traduce que desde sale el efectivo se demora 60,43 días en recuperar el efectivo.

3.3.5. Razones de Rentabilidad

Rendimiento sobre el activo total (ROA) en el 2012 para GEC nos indica que por cada dólar de activos se tiene 0,035 centavos de utilidad neta.

Rendimiento sobre el patrimonio (ROE) en el 2012 para GEC nos indica que por cada dólar que invirtieron los accionistas tienen 0,055 centavos de utilidad neta.

Margen de utilidad bruta en el 2012 para GEC nos indica que por cada dólar de ventas se tiene 0,48 centavos de utilidad bruta.

Margen de utilidad neta en el 2012 para GEC nos indica que por cada dólar de ventas se tiene 0,036 centavos de utilidad neta.

3.4. COMPARACIÓN CON EL SECTOR

La comparación con la industria no ayudara a analizar cómo se encuentra la empresa en relación con sus principales competidores. Y así obtener una perspectiva de la situación actual del sector y detectar variaciones importantes y problemas.

Al haber evaluado individualmente los índices financieros de Grupo El Comercio con los balances auditados de los periodos 2010-2011 y 2011-2012, se los comparara con la base de los indicadores de 1000 empresas proporcionada por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. El sector al que pertenece Grupo El Comercio es de industrias manufactureras y al sector Información y Comunicación, donde sus principales competidores son: Compañía anónima El Universo, Editores Nacionales Gráficos “Editogran” S.A (El Telégrafo), y Gráficos Nacionales S.A. Granasa (El Expreso y El Extra).

Indices financieros con relación a la competencia para el año 2012					
Indices financieros	El Comercio	El Telégrafo	El Expreso y El Extra	El Universo	Industria
Liquidez corriente	1,58	1,04	3,45	1,920	1,998
Prueba ácida	0,91	0,64	2,67	1,180	1,350
Endudamiento del activo	0,365	0,644	0,22	0,418	0,412
Endeudamiento Patrimonial	0,57	1,81	0,28	0,710	0,843
Apalancamiento	1,57	2,81	1,28	1,710	1,843
Periodo medio de cobranza	21,01	55,85	26,01	1,190	26,015
Periodo medio de pago	69,03	63,24	148,3	110,35	97,73
Rotación de activo fijo	2,800	0,900	14,07	2,280	5,013
Rotación de ventas	0,98	0,59	0,85	0,990	0,853
Rentabilidad neta del activo	0,035	(0,007)	0,048	(0,041)	0,009
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,055	0,06	0,102	(0,024)	0,048
Margen bruto	0,453	0,351	0,462	0,437	0,426
Margen neto	0,036	(0,011)	0,056	(0,041)	0,010

Elaborado por: Roberto Loor Vásquez

Fuente: Superintendencia de Compañías; DIRECTORIO Y RANKING GENERAL DE LAS 1.000 COMPAÑÍAS MÁS IMPORTANTES DEL ECUADOR 2012

Los principales índices en relación con la competencia y Grupo El Comercio C.A. muestran las siguientes comparaciones:

- Liquidez corriente: El Expreso y El Extra muestran una mayor disponibilidad de liquidez para cubrir sus obligaciones con \$3,45 por cada dólar de obligación vigente. Mayor que la de grupo El Comercio y la demás competencia.
- Prueba ácida: El Expreso y El Extra muestran que sin necesidad de tener inventarios a la venta pueden cubrir con sus obligaciones vigentes. Con \$2,67 por cada dólar de obligación. Mayor que la de grupo El Comercio y la demás competencia.
- Endeudamiento del activo: Grupo El Comercio muestra una baja necesidad de capital externo para financiar los activos con 36,49% pero El Expreso y El Extra muestran una menor necesidad con el 22% siendo el de menor porcentaje de la competencia y siendo diario el Telégrafo el que mayor endeudamiento externo necesitando un 64,4%.

- Endeudamiento Patrimonial: Diario el Telégrafo muestra una alarmante deuda con los accionistas ya que por cada dólar de los accionistas se tiene \$1,81 de pasivo. Y siendo El Expreso y El Extra los que menos endeudamiento muestran ante los accionistas con 0,22 ctvs. , de pasivo por cada dólar de los accionistas.
- Apalancamiento: El Telégrafo muestra que por cada dólar que aportaron los accionistas la empresa tiene \$2,81 de activos totales, siendo el mayor de toda la competencia analizada. Seguida por Diario el Universo que por cada dólar de aportaron los accionistas la empresa tiene \$1,71 de activos totales.
- Periodo medio de cobranza: Diario El Universo muestra el periodo más bajo de cobranza con un promedio de 1,19 días siendo casi una venta al contado. Diario el Telégrafo muestra el periodo de cobranza más alto con 55,85 días después de la venta.
- Periodo medio de pago: El Expreso y El Extra muestran el mayor promedio de pago con 148,3 días mostrando un alto financiamiento a través de proveedores. Y el Telégrafo teniendo el menos promedio pago con 63,24 días no muy lejano de Grupo El Comercio con 69,03 días promedio. Lo óptimo será alcanzar los días promedio de pago de El Expreso y El Extra.
- Rotación de activo fijo: El Expreso y El Extra muestran que por cada dólar de activo corriente neto invertido en la compañía, generan \$14.07 de ventas. Las ventas fácilmente cubren la inversión en activos corrientes. El Telégrafo por otro lado por cada dólar invertido en activos corrientes generan 0,90 ctvs en ventas lo

cual nos indica que las compras en activos corrientes no pueden ser cubiertas por las ventas.

- Rotación de ventas: El Comercio y El Universo generaron índices similares los que nos indica que por cada dólar de activos totales que poseen, las empresas generaron 0,98 ctvs. y 0,99 ctvs. en ventas, respectivamente. El Telégrafo mostro el índice más bajo con 0,59 ctvs. en venta por cada dólar de activos totales.
- Rentabilidad neta del activo: El Expreso y El Extra muestran que por cada dólar de activos tienen 0,048 ctvs. de utilidad neta siendo la mayor de la competencia. El Telégrafo por otro lado tiene un valor negativo con (0,007) ctvs. por cada dólar de activos mostrando que para el 2012 la empresa cerró en pérdida.
- Rentabilidad operacional del patrimonio: El Expreso y El Extra muestran que por cada dólar que invirtieron los accionistas tienen 0,102 ctvs. de utilidad neta, siendo la mayor de la competencia. El Universo muestra un valor negativo de (0,024) ctvs. por cada dólar que invirtieron los accionistas, mostrando así que los accionistas no recuperaron su inversión.
- Margen Bruto: Grupo El Comercio muestra el margen bruto más alto del mercado, indicando que por cada dólar de ventas tiene 0,48 ctvs. utilidad bruta. Y el Telégrafo muestra el margen más bajo indicando que por cada dólar de ventas tiene 0,35 ctvs. de utilidad bruta.
- Margen Neto: El Expreso y El Extra muestran que por cada dólar de ventas generan 0,056 ctvs. de utilidad neta siendo la mayor de la competencia. El Telégrafo

muestra que por cada dólar de ventas no generan utilidad neta, teniendo un saldo negativo de (0,011) ctvs. siendo la más baja de la competencia.

4- VALORACIÓN DE LA EMPRESA

Antes de comenzar la valoración de la empresa, se debe empezar preguntando ¿para que se desea emprender un proceso de valoración? Y ¿Cuál es el mejor método para valorar empresa?, identificando el tipo de actividad que desarrolla la empresa, y ambiente socio económico del país.

Según Betancourt en su libro Valoración de Empresas afirma:

Valorar una empresa o una parte de ella realmente cubre numerosos campos. Por ello hace mención de los siguientes casos:

- 1) Adquirir una parte de un negocio.
- 2) Adquirir la mayoría de un negocio.
- 3) Adquisición de un negocio.
- 4) Vender todo el negocio
- 5) Alguno(s) socios decide(n) vender su participación, es decir, hacer una venta parcial.
- 6) Vender la mayoría del negocio.
- 7) Estudiar una posible fusión.
- 8) Estudiar una posible escisión.

- 9) Hacer una alianza estratégica.
- 10) Realizar una alianza estratégica.
- 11) Para una emisión de títulos.
- 12) Para proyectar estrategias internas.
- 13) Para ver si se liquida o se reorganiza una empresa en caso de una crisis, entre otras.

(Betancourt, 2010)

La valoración de empresas, no solo sirve para determinar el valor monetario de una empresa por una posible adquisición o venta de un negocio, sino que también nos sirve como una herramienta para analizar la situación actual de la empresa, para planificar y tomar decisiones a mediano y largo plazo, determinar cómo se encuentra la empresa en comparación con el sector. (Betancourt, 2010)

Para el caso de Grupo El Comercio C.A., es necesario conocer el valor para así tomar decisiones futuras por parte de la directiva y los gerentes a cargo de cada área, verificando y analizando su gestión hasta el momento. Para poder empezar la valoración de GEC y seleccionar el método adecuado de valoración, se hizo un análisis en todos sus ámbitos en los capítulos I, II y III. La historia y sus orígenes, la situación actual de la empresa, el entorno el que se encuentra y la situación de sus competidores. Consolidando toda la información obtenida para desarrollar un informe correcto y demostrar el valor de la empresa ante sus accionistas.

Teniendo un panorama claro de la empresa, se usaran dos métodos, el Método de Descuento de flujos de caja libres, y el Método Contable.

4.1. MÉTODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA LIBRES

Se obtiene calculando los flujos de caja, tanto bajo el punto de vista operacional como financiero. Es decir, se insiste en el flujo de caja y no en el flujo de efectivo. El flujo de caja es resultado de todas las actividades, especialmente operacionales, mientras que el flujo de efectivo mezcla aspectos operacionales como no operacionales. Este flujo neto se trae a valor presente. Tienen la inmensa ventaja de calcular directamente el flujo de caja disponible para los dueños y terceros. Este método es el que más se aproxima a una situación más clara de una empresa en cuanto a lo que es capaz de producir por sí sola. En el cálculo de los flujos de caja libre se pueden aplicar varios modelos, unos basados en la información financiera, otros basados en la construcción de un modelo matemático. (BETANCUR, 2010)

El método del Descuento de Flujos de Caja Libres es uno de los métodos más utilizado para la valoración de empresas, ya que su aplicación requiere una gran recopilación de información un análisis a profundidad de esta.

Para poder realizar este método debemos tener información pasada para tener una perspectiva del futuro, y analizar los indicadores de valor. Debemos realizar la proyección de los balances y analizarlos, esta es una etapa bastante subjetiva ya que son probabilidades.

Para determinar el flujo de caja libre se realiza el siguiente cálculo:

Ventas

(-) Costo de Ventas

- (=) Beneficio Bruto
- (-) Gasto de Ventas
- (-) Gastos Amortizables
- (+) Otros Ingresos
- (=) Beneficio Antes de Impuestos
- (-) Impuestos
- (=) Beneficio después de Impuestos
- (+) Gastos de Amortización
- (=) Flujo de Caja Bruto
- (-) Inversión del Fondo de Maniobra (capital de trabajo)
- (-) Inversión de Activo Fijo
- (=) FLUJO DE CAJA LIBRE

Para obtener el valor final de los flujos de caja libres, se debe actualizar utilizando como tasa de descuento, el coste ponderado de los recursos, conocido como WACC (Weighted Average Cost of Capital). Usando la siguiente formula:

$$WACC = \frac{E K_e + D K_d \times (1 - t)}{E + D}$$

d

Donde:

D = valor de mercado de la deuda. Promedio de la deuda

E = valor de mercado de las acciones o recursos propios.

K_d = coste de la deuda antes de impuestos.

T = tasa impositiva.

K_e = rentabilidad exigida a las acciones, refleja el riesgo de las mismas.

El valor de la empresa medido a través de este método es el siguiente:

$$V = E + D = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1 + WACC)^i}$$

Donde:

V = valor estimado de la compañía

E = Valor de mercado de las acciones

D = valor de mercado de la deuda externa

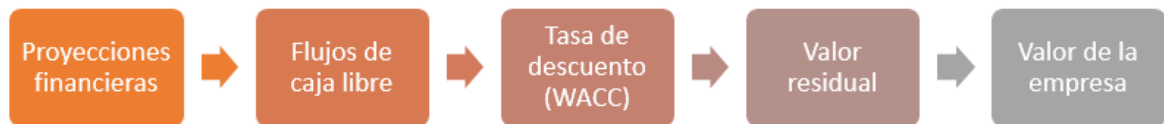
FCF = Flujos de Caja Libres

4.1.1. Conceptos Básicos

- Flujo de caja: Movimiento temporal de las cuentas de efectivo de una empresa. (WESTERFIELD, 2010)
- Tasa de descuento (WACC): Tasa utilizada para calcular el valor actual de los flujos de caja futuros. (FINANCIERA, s.f.)
- Valor actual neto: Es el valor presente (a hoy) de los flujos de efectivo de un proyecto descontados a una tasa de interés dada. (WESTERFIELD, 2010)

4.1.2. Proceso

El Método de Descuento de flujos de caja libres tiene un proceso que se resume en el cuadro a continuación:



4.2. PROYECCIONES FINANCIERAS

Las proyecciones que se efectúan permiten examinar efectos futuros, establecer necesidades de fondos adicionales, comprobar las posibilidades financieras, como herramientas de control para descubrir y corregir desviaciones comparando contra presupuestos, además brinda confianza convirtiéndose en herramientas de negociación, busca la forma más rentable de usar las utilidades o excedentes que se puedan presentar. (Estupiñan Rodrigo, 2006)

4.2.1. Proyección de Ingresos

Los ingresos es una de las líneas más importantes de todas las proyecciones financieras, ya que de esta cuenta se deriva el resto del estado de resultados integral.

Al realizar el análisis horizontal se determinó una tendencia de crecimiento entre todos los años, al identificarse las principales líneas de negocio, las políticas y las tendencias del mercado. Con lo que se realizó una proyección coherente con el pasado y se determinó un crecimiento anual de ingresos del 4%.

Grafico 12. Proyección de Ingresos

Grupo El Comercio C.A.
Proyección de Ingresos
Al 31 de Diciembre del 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS	\$ 52.483.600,00	\$ 54.582.944,00	\$ 56.766.261,76	\$ 59.036.912,23	\$ 61.398.388,72

Elaborado por: Roberto Loor

4.2.2. Proyección de Costo de Ventas

El costo de venta es el costo en que se incurre para comercializar un bien, o para prestar un servicio. Es el valor en que se ha incurrido para producir o comprar un bien que se vende. (Gerencie.com, 2010)

Al realizar el análisis vertical se determinó una tendencia de disminución en el costo de ventas con respecto a los ingresos, por lo cual se realizó un promedio de los periodos 2010, 2011 y 2012, para llegar a un costo de venta proyectado coherente del 53,18% para los siguientes años.

Grafico 13. Proyección de Costo de Ventas

Grupo El Comercio C.A.
Proyección de Costo de Ventas
Al 31 de Diciembre del 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
COSTO DE VENTAS	\$ 27.910.778,48	\$ 29.027.209,62	\$ 30.188.298,00	\$ 31.395.829,92	\$ 32.651.663,12

Elaborado por: Roberto Loor

4.2.3. Proyección Gastos de Administración y Ventas

El factor humano es fundamental en una organización, ya que promueve las ventas, la calidad del servicio, la producción, el desarrollo organizacional, etc. Las empresas deben medir adecuadamente las necesidades de personal, con el fin de aprovechar al máximo estos recursos humanos.

Al realizar el análisis vertical se determinó una semejanza entre los años evaluados por lo cual se estimó un promedio de gastos de administración y ventas del 42,51% para la proyección de los años futuros.

Grafico 14. Proyección de Gastos de Administración y Ventas

Grupo El Comercio C.A.
Proyección de Gastos de Administración y Ventas
Al 31 de Diciembre del 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	\$ 22.310.778,36	\$ 23.203.209,49	\$ 24.131.337,87	\$ 25.096.591,39	\$ 26.100.455,04

Elaborado por: Roberto Loor

4.2.4. Proyección Gastos Amortizables

Son aquellos gastos que por entenderse que afectan a más de un ejercicio económico, en lugar de considerarse gastos corrientes e imputarse a los resultados del ejercicio en que se producen, se imputan por partes a los resultados de varios ejercicios. (Cibercontra, s.f.)

Para la proyección de gastos amortizables se tomó en consideración que esta cuenta está constituida por los intereses de préstamos a largo plazo, por las provisiones de desahucio y la provisión de jubilación patronal. Adicional, se tomó en cuenta que para el año 2013 se realizará un préstamo para la adquisición de una maquinaria valuada en \$500.000. (VER ANEXO 1).

Se consideró para la proyección que para el año 2012, se cancelaron varios créditos, por lo cual se prevé una disminución en intereses por los préstamos cancelados y se considera los intereses del nuevo préstamo.

Grafico 15. Proyección Gastos Amortizables

Grupo El Comercio C.A.
Proyección de Gastos Amortizables
Al 31 de Diciembre del 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
GASTOS AMORTIZABLES	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33

Elaborado por: Roberto Loor

4.2.5. Proyección otros ingresos

Esta cuenta considera los ingresos por inversiones extranjeras, que según el análisis horizontal ha ido disminuyendo en los periodos 2010, 2011 y 2012. Pero para la proyección se estima un incremento en esta cuenta, debido a inversiones futuras previstas desde el 2013.

Grafico 16. Proyección Otros ingresos

Grupo El Comercio C.A.
Proyección de Otros Ingresos
Al 31 de Diciembre del 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
OTROS INGRESOS	\$ 927.846,67	\$ 927.846,67	\$ 927.846,67	\$ 927.846,67	\$ 927.846,67

Elaborado por: Roberto Loor

4.2.6. Proyección de Impuestos

Una vez proyectado el Estado el Resultado Integral y al haber aplicado las tasas correspondientes a participación de trabajadores e impuesto a la renta, se obtiene la proyección por impuestos. (VER ANEXO 2)

Grafico 17. Proyección de Impuestos

Grupo El Comercio C.A.
Proyección de Impuestos
Al 31 de Diciembre del 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
IMPUESTOS	\$ 759.446,71	\$ 785.878,95	\$ 814.250,61	\$ 844.482,89	\$ 876.521,57

Elaborado por: Roberto Loor

4.2.7. Cálculo de Inversión del Fondo de Maniobra (Capital de trabajo)

Capital de trabajo se refiere a los activos, como el inventario, y pasivo, como el dinero adeudado a los proveedores, a corto plazo de una empresa. Todo para garantizar los suficientes recursos para seguir adelante con sus operaciones. (Ross, Westerfield, & Jordan, 2014)

Para obtener el Capital de trabajo primeramente se obtuvo la caja mínima, calculando los días promedio, restando el costo de ventas de los gastos operativos y despejando la fórmula. (VER ANEXO 3).

Para la proyección de las cuentas por cobrar, la consideración para obtener esta cuenta es el período medio de cobro en días, despejando cuentas por cobrar de la fórmula de cálculo del período de cobro. (VER ANEXO 4).

Para la proyección de inventarios se analizó las rotaciones de inventario históricas y se proyectó según el resultado promedio de los años 2010, 2011 y 2012, despejando la fórmula de días promedio de inventario. (VER ANEXO 5).

Para la proyección de activos financieros y pasivos corrientes se realizó un análisis de las tendencias en aumento o disminución dependiendo el caso, así logrando la proyección. (VER ANEXO 5).

Gráfico 18. Cálculo de Inversión del Fondo de Maniobra

Grupo El Comercio C.A.
Cálculo de Inversión del Fondo de Maniobra
Al 31 de Diciembre del 2017

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Caja	109.007,23	147.632,65	243.453,71	216.051,64	210.311,12	218.723,56	227.472,50	236.571,40
Cuentas x Cobrar	\$ 3.615.960,00	\$ 2.961.000,00	\$ 2.905.000,00	\$ 3.061.543,33	\$ 3.184.005,07	\$ 3.311.365,27	\$ 3.443.819,88	\$ 3.581.572,68
Inventarios	\$ 7.785.953,00	\$ 7.077.000,00	\$ 7.667.000,00	\$ 8.218.173,66	\$ 8.546.900,61	\$ 8.888.776,63	\$ 9.244.327,70	\$ 9.614.100,81
Activos financieros	\$ 3.734.752,00	\$ 2.887.000,00	\$ 2.827.000,00	\$ 2.770.460,00	\$ 2.715.050,80	\$ 2.660.749,78	\$ 2.607.534,79	\$ 2.555.384,09
Pasivo corriente	\$ 12.032.341,00	\$ 9.931.000,00	\$ 11.406.000,00	\$ 11.220.038,93	\$ 11.276.437,76	\$ 11.374.638,11	\$ 11.509.941,45	\$ 11.678.507,67
Capital de Trabajo	\$ 3.213.331,23	\$ 3.141.632,65	\$ 2.236.453,71	\$ 3.046.189,71	\$ 3.379.829,83	\$ 3.704.977,14	\$ 4.013.213,42	\$ 4.309.121,31
			Variación	\$ (809.736,00)	\$ (333.640,12)	\$ (325.147,31)	\$ (308.236,28)	\$ (295.907,89)

Realizado por: Roberto Loor

4.2.8. Inversión de Activo Fijo

Para el 2013 se realizara la compra de una nueva prensa valuada en \$500.000.

4.3. CÁLCULO DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

A partir de las proyecciones financieras se calcularán los flujos de caja libres estimados correspondientes.

Gráfico 19. Cálculo de Flujos de Caja Libre

Grupo El Comercio C.A.
Cálculo de Flujos de Caja Libre
Al 31 de Diciembre del 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	\$ 52.483.600,00	\$ 54.582.944,00	\$ 56.766.261,76	\$ 59.036.912,23	\$ 61.398.388,72
(-) Costo de Ventas	\$ 27.910.778,48	\$ 29.027.209,62	\$ 30.188.298,00	\$ 31.395.829,92	\$ 32.651.663,12
(=) Beneficio Bruto	\$ 24.572.821,52	\$ 25.555.734,38	\$ 26.577.963,76	\$ 27.641.082,31	\$ 28.746.725,60
(-) Gasto de Ventas	\$ 22.310.778,36	\$ 23.203.209,49	\$ 24.131.337,87	\$ 25.096.591,39	\$ 26.100.455,04
(-) Gastos Amortizables	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33
(+) Otros Ingresos	\$ 927.846,67	\$ 927.846,67	\$ 927.846,67	\$ 927.846,67	\$ 927.846,67
(=) Beneficio Antes de Impuestos	\$ 2.185.587,49	\$ 2.276.069,22	\$ 2.370.170,22	\$ 2.468.035,25	\$ 2.569.814,89
(-) Impuestos	\$ 759.446,71	\$ 785.878,95	\$ 814.250,61	\$ 844.482,89	\$ 876.521,57
(=) Beneficio después de Impuestos	\$ 1.426.140,78	\$ 1.490.190,27	\$ 1.555.919,61	\$ 1.623.552,36	\$ 1.693.293,32
(+) Gastos de Amortización	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33
(=) Flujo de Caja Bruto	\$ 2.430.443,11	\$ 2.494.492,60	\$ 2.560.221,94	\$ 2.627.854,69	\$ 2.697.595,65
(-) Inversión del Fondo de Maniobra (capital de trabajo)	\$ (809.736,00)	\$ (333.640,12)	\$ (325.147,31)	\$ (308.236,28)	\$ (295.907,89)
(-) Inversión de Activo Fijo	\$ 500.000,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(=) FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ 1.120.707,12	\$ 2.160.852,48	\$ 2.235.074,63	\$ 2.319.618,41	\$ 2.401.687,76

Elaborado por: Roberto Loor

4.4. CALCULO TASA DE DESCUENTO (WACC)

Esta tasa se utiliza para calcular el valor presente de los flujos de efectivo futuros.

$$WACC = \frac{EKe + DKd \times (1 - t)}{E + D}$$

Gráfico 20. Cálculo Tasa de Descuento (WACC)

Grupo El Comercio C.A.
Cálculo de Tasa de Descuento WACC
Al 31 de Diciembre del 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
D = valor de mercado de la deuda. Promedio de la deuda	\$ 1.721.111,00	\$ 1.617.529,93	\$ 1.574.215,32	\$ 1.527.092,36	\$ 1.475.660,04
E = valor de mercado de las acciones o recursos propios.	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00
Kd = coste de la deuda antes de impuestos.	12%	12%	12%	12%	12%
T = tasa impositiva.	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Ke = rentabilidad exigida a las acciones	15,85%	15,85%	15,85%	15,85%	15,85%
WACC	15,10%	15,14%	15,16%	15,18%	15,20%

Elaborado por: Roberto Loor

Inflacion	5,00%
Prima del accionista	5,00%
Riesgo País	5,85%
Ke=	15,85%

Elaborado por: Roberto Loor

El valor de mercado de las acciones o recursos propios corresponde capital social aportado por los accionistas, que para el año 2012 fue de \$16,400.000, mientras que la deuda antes de impuestos corresponde a las obligaciones financieras que mantiene GEC con varias entidades financieras a una tasa de interés promedio del 12%, la tasa impositiva calculada es el 33,70% y finalmente la rentabilidad exigidas a las acciones que corresponde a las suma de la inflación + la prima del accionista + el riesgo país que da un total de 15,85%.

El valor de los flujos de caja libres proyectados se estima descontando a la tasa de descuento (WACC) que se ha estimado en el 15,16%.

4.5. CÁLCULO DE VALOR RESIDUAL COMO RENTA PERPETUA DE GORDON

Este cálculo nos ayudará a estimar el valor residual del negocio tomando en cuenta que la empresa seguirá vigente después de la última proyección, por lo que se deberá calcular el valor en este momento.

$$Vr = \frac{R \times (1 + g)}{(WACC - g)} \times (1 + WACC)^{-n}$$

Gráfico 21. Cálculo de Valor Residual

Grupo El Comercio C.A.
Cálculo de Valor Residual
Al 31 de Diciembre del 2017

R= Último Flujo de caja libre descontado	\$ 2.401.687,76
g = Tasa de crecimiento media a perpetuidad considerada para R.	5%
WACC= Tasa de descuento considerada	15,16%
n= número de años de duración del período proyectado	5,00
Valor residual	\$ 24.832.282,67

Elaborado por: Roberto Loor

A través de este método se llegó al que el valor residual de la empresa es de \$24,832.282.

4.6. CÁLCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA POR EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

Con toda la información recopilada se procedera a calcular el valor de la empresa por el método de flujos de caja libre.

$$V = E + D = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1 + WACC)^i}$$

Gráfico 22. Cálculo del Valor de la Empresa

Grupo El Comercio C.A.

Cálculo de Valor de la empresa por el Método de flujos de caja libre

Al 31 de Diciembre del 2017

V = valor estimado de la compañía	\$ 25.290.557,17
E = Valor de mercado de las acciones	\$ 16.400.000,00
D = valor de mercado de la deuda externa	
FCF = Flujos de Caja Libres	\$ 10.237.940,40
WACC=	15,16%

Elaborado por: Roberto Loor

A travez de este método se llego al que el valor de la empresa es de \$25,290.557.

4.7. CÁLCULO GLOBAL DE LA EMPRESA

El valor global de la empresa será el valor de la empresa calculado por el método de flujos de caja libres proyectados, más el valor residual.



De esta manera se determinó que el valor de Grupo el Comercio es de \$ 50.122.839,43.

4.8. CÁLCULO DEL VALOR DE LA EMPRESA POR EL MÉTODO CONTABLE

El valor contable de los activos es el resultado de la diferencia entre los activos y las obligaciones, es decir, es el exceso total de bienes y derechos de la empresa sobre el total de sus deudas con terceros. Por lo tanto, el valor contable es el valor de los recursos propios que aparecen en el estado de situación financiera. Este método no toma en cuenta la capacidad de la empresa en generar flujos futuros. (BETANCUR, 2010)

Para el cálculo se tomara en estado de situación financiera al 2012.

$$Ve = Activo Total - Pasivo Exigible$$

$$Ve = Activo Total - Pasivo Corriente - Otros Pasivos$$

Gráfico 23. Cálculo del Valor de la Empresa Método Contable

Grupo El Comercio C.A.

Cálculo de Valor de la empresa por el Método Contable

Al 31 de Diciembre del 2017

Ve=	\$ 39.904.000,00
Activo Total	\$ 51.310.000,00
Pasivo Corriente	\$ 11.406.000,00

Elaborado por: Roberto Loor

De esta manera se determinó que el valor de Grupo el Comercio es de \$ 39.904.000,00.

,

5- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

- Los medio de comunicación, actualmente, están viviendo una etapa de relativa crisis, en la producción de contenidos. La falta de ellos, hace que los lectores no se interesen y se reduzcan las ventas. Por esta razón, la venta de anuncios también disminuye, lo que ocasiona una disminución de ingresos hacia la empresa.
- Al no tener un estimado del valor de la empresa la junta directiva, accionistas, presidencia ejecutiva y gerentes, no cuentan con elementos suficientes que les ayuden a tomar decisiones o ejecutar nuevos planes estratégicos, que le permitan a la organización seguir con perspectivas positivas hacia el futuro, teniendo que es una empresa consolidada en el mercado ecuatoriano.

- El motivo del presente estudio es determinar el valor la empresa Grupo El Comercio C.A. al 2012 como una empresa en pleno funcionamiento, analizando financieramente los años 2010, 2011 y 2012, esto con el fin de poder determinar su posible comportamiento en los próximos cinco años.
- El metodo considerado para realizar está valoración en este estudio es el Descuento de Flujos de Caja Libres, ya que permite medir la capacidad de producir flujos futuros, considerando un eterno en condiciones normales.
- Se estableció un horizonte de proyección de 5 años, conciderando que es un negocio en marcha, trantando de obtener los datos mas cercanos a la realidad considerando la evolución del crecimiento del sector.
- Se estima un crecimiento anual del 4% en ventas, pese a que el sector de medios impresos pasa por momentos difíciles, pero la participación de mercado es lo suficientemente fuerte para poder estimar crecimiento. Después de analizar el mercado, se determinó Grupo El Comercio C.A. se mantiene dentro de los dos primeros en cuanto a la participación de mercado.
- Al estar la empresa en plena capacidad de seguir generando flujos, se calculó el valor residual a través del modelo de Gordon, obteniéndose como Valor Residual \$24.832.282,67.
- Grupo El Comercio C.A. se muestra como una empresa fuerte y consolidada, siendo atractiva ante cualquier posible comprador. Debido a que sus flujos de caja

libre proyectados muestran una tendencia al crecimiento. Y estimando un valor de la empresa por \$50.122.839,84.

- Para obtener un valor referencial que permita notar la diferencia entre un método que no estima la capacidad de la empresa en generar flujos futuros, se aplicó el método contable por su característica estática. Este análisis se realizó en base al Estado de situación financiera del año 2012, el valor obtenido es de \$39.904.000.

5.2. RECOMENDACIONES

- La junta directiva, accionistas, presidencia ejecutiva y gerentes, deben utilizar la presente valoración como un mecanismo de ayuda para la toma de decisiones futuras con respecto a Grupo El Comercio C.A. debido que para obtener el valor de la empresa se analizaron cuidadosamente los manejos financieros y se usaran técnicas financieras vigentes actuales.
- La presidencia ejecutiva en conjunto con los gerentes pueden usar las proyecciones obtenidas para esquematizar la planeación financiera de corto y largo plazo. Y así buscar nuevas rutas mercado para la organización. Posicionando mejor la marca o buscando nuevas formas de mantener vigente el medio impreso en el país.
- Grupo El Comercio no posee problemas de liquidez, por lo cual se podría realizar inversiones de mejoramiento de planta o invirtiendo en sus empresas complementarias con el fin de que este excedente se ponga a producir teniendo de esta manera ingresos adicionales.
-

6- BIBLIOGRAFÍA

1. Betancourt, F. J. (2010). Valoración de Empresas. En F. J. Betancourt, *Valoración de Empresas* (pág. 52).
2. BETANCUR, F. J. (2010). VALORACION DE EMPRESAS. En F. J.
3. BETANCUR, *VALORACION DE EMPRESAS* (pág. 257). Bogotá: Ecoe Ediciones.
4. Betancur, F. J. (2010). *Valoración de Empresas*. Bogota: Ecoe Ediciones.
5. BORELLO, A. (2003). *EL PLAN DE NEGOCIOS*. MEXICO: Edición Díaz de Santos S.A Pearson Educación .
6. CEPAL. (2014). *CEPAL*. Obtenido de <http://www.cepal.org/es>
7. Cibercontra. (s.f.). Obtenido de <http://ciberconta.unizar.es/leccion/cf004/400.HTM>
8. Compañías, S. d. (04 de Marzo de 2013). Recuperado el 23 de Abril de 2014, de <http://www.supercias.gob.ec>
9. Douglas, E., John, F., & John, S. (2000). *Fundamentos de la Administración Financiera*. Mexico: Prentice Hall.
10. Estupiñan Rodrigo, E. O. (2006). Análisis Financiero y de Gestión. En E. O.
11. Estupiñan Rodrigo, *Análisis Financiero y de Gestión* (pág. 216). Bogotá: Ecoe Ediciones.
12. FINANCIERA, E. (s.f.). *ENCICLOPEDIA FINANCIERA*. Obtenido de <http://www.encyclopediainanciera.com/finanzas-corporativas/tasa-de-descuento.htm>
13. Gerencie.com. (12 de 06 de 2010). Obtenido de <http://www.gerencie.com/costo-de-venta.html>

14. Gerencie.com. (21 de Noviembre de 2012). *Gerencie.com*. Recuperado el 23 de Abril de 2014, de <http://www.gerencie.com/razones-financieras.html>
15. Graham, J. R., Smart, S. B., & Megginson, W. L. (2010). *Finanzas Corporativas*. México: CENGAGE LEARNING.
16. GRUPO EL COMERCIO C.A. (2012). Exito en el Empleo de Recursos. *Reporte de Responsabilidad Social Corporativa*, 26.
17. GRUPO EL COMERCIO C.A. (2012). Nuestra Empresa. *Reporte de Responsabilidad Social Corporativa*, 9.
18. GRUPO EL COMERCIO C.A. (s.f.). *GRUPO EL COMERCIO*. Obtenido de <http://grupoelcomercio.com/index.php/component/content/article/59-contenidostabs/56-nuestra-historia>
19. INEC. (OCTUBRE de 2014). *INFLACION SEPTIEMBRE 2014*. Obtenido de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/InflacionSeptiembre2014/Reporte_de_inflacion_sep14.pdf
20. Jiménez, J., Pérez, C., & Torre, A. d. (2003). *Gestión financiera de la empresa*. Madrid: Pirámide.
21. Ross, Westerfield, & Jordan. (2014). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México D.F.: Interamericana Editores S.A.
22. Stanley, B., & Geoffrey, H. (2008). *Fundamentos de la Administración Financiera*. Mexico: McGraw-Hill.
23. WESTERFIELD. (2010). *FUNDAMENTOS DE FINANZAS CORPORATIVAS*. MC GRAW HILL.

7- ANEXOS

Anexo 1

MONTO	500.000			
PLAZO (AÑO)	5			
NO PAGOS	60			
FRECUENCIA DE PAGOS	12			
TASA ANUAL	12%			
PAGO MENSUAL	11.122,22			
TABLA DE AMORTIZACION POR COMPRA DE MAQUINARIA				
NO PAGOS	PAG CAPITAL	PAGO INTERES	PAGO TOTAL	SALDO CAPITAL
				500.000
1	- 6.122,22	- 5.000,00	- 11.122,22	493.878
2	- 6.183,45	- 4.938,78	- 11.122,22	487.694
3	- 6.245,28	- 4.876,94	- 11.122,22	481.449
4	- 6.307,73	- 4.814,49	- 11.122,22	475.141
5	- 6.370,81	- 4.751,41	- 11.122,22	468.771
6	- 6.434,52	- 4.687,71	- 11.122,22	462.336
7	- 6.498,86	- 4.623,36	- 11.122,22	455.837
8	- 6.563,85	- 4.558,37	- 11.122,22	449.273
9	- 6.629,49	- 4.492,73	- 11.122,22	442.644
10	- 6.695,79	- 4.426,44	- 11.122,22	435.948
11	- 6.762,74	- 4.359,48	- 11.122,22	429.185
12	- 6.830,37	- 4.291,85	- 11.122,22	422.355
13	- 6.898,68	- 4.223,55	- 11.122,22	415.456
14	- 6.967,66	- 4.154,56	- 11.122,22	408.489
15	- 7.037,34	- 4.084,89	- 11.122,22	401.451
16	- 7.107,71	- 4.014,51	- 11.122,22	394.343
17	- 7.178,79	- 3.943,43	- 11.122,22	387.165
18	- 7.250,58	- 3.871,65	- 11.122,22	379.914
19	- 7.323,08	- 3.799,14	- 11.122,22	372.591
20	- 7.396,31	- 3.725,91	- 11.122,22	365.195
21	- 7.470,28	- 3.651,95	- 11.122,22	357.724
22	- 7.544,98	- 3.577,24	- 11.122,22	350.179
23	- 7.620,43	- 3.501,79	- 11.122,22	342.559
24	- 7.696,63	- 3.425,59	- 11.122,22	334.862
25	- 7.773,60	- 3.348,62	- 11.122,22	327.089
26	- 7.851,34	- 3.270,89	- 11.122,22	319.237
27	- 7.929,85	- 3.192,37	- 11.122,22	311.308
28	- 8.009,15	- 3.113,08	- 11.122,22	303.298
29	- 8.089,24	- 3.032,98	- 11.122,22	295.209
30	- 8.170,13	- 2.952,09	- 11.122,22	287.039
31	- 8.251,83	- 2.870,39	- 11.122,22	278.787
32	- 8.334,35	- 2.787,87	- 11.122,22	270.453
33	- 8.417,69	- 2.704,53	- 11.122,22	262.035
34	- 8.501,87	- 2.620,35	- 11.122,22	253.533
35	- 8.586,89	- 2.535,33	- 11.122,22	244.946
36	- 8.672,76	- 2.449,46	- 11.122,22	236.274
37	- 8.759,49	- 2.362,74	- 11.122,22	227.514
38	- 8.847,08	- 2.275,14	- 11.122,22	218.667
39	- 8.935,55	- 2.186,67	- 11.122,22	209.732
40	- 9.024,91	- 2.097,32	- 11.122,22	200.707
41	- 9.115,16	- 2.007,07	- 11.122,22	191.592
42	- 9.206,31	- 1.915,92	- 11.122,22	182.385
43	- 9.298,37	- 1.823,85	- 11.122,22	173.087
44	- 9.391,36	- 1.730,87	- 11.122,22	163.695
45	- 9.485,27	- 1.636,95	- 11.122,22	154.210
46	- 9.580,12	- 1.542,10	- 11.122,22	144.630
47	- 9.675,92	- 1.446,30	- 11.122,22	134.954
48	- 9.772,68	- 1.349,54	- 11.122,22	125.181
49	- 9.870,41	- 1.251,81	- 11.122,22	115.311
50	- 9.969,11	- 1.153,11	- 11.122,22	105.342
51	- 10.068,80	- 1.053,42	- 11.122,22	95.273
52	- 10.169,49	- 952,73	- 11.122,22	85.104
53	- 10.271,19	- 851,04	- 11.122,22	74.832
54	- 10.373,90	- 748,32	- 11.122,22	64.459
55	- 10.477,64	- 644,59	- 11.122,22	53.981
56	- 10.582,41	- 539,81	- 11.122,22	43.399
57	- 10.688,24	- 433,99	- 11.122,22	32.710
58	- 10.795,12	- 327,10	- 11.122,22	21.915
59	- 10.903,07	- 219,15	- 11.122,22	11.012
60	- 11.012,10	- 110,12	- 11.122,22	0

Anexo 2

GRUPO EL COMERCIO C.A.									
ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL									
POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012									
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS		\$ 46.677.731,00	\$ 48.671.000,00	\$ 50.465.000,00	\$ 52.483.600,00	\$ 54.582.944,00	\$ 56.766.261,76	\$ 59.036.912,23	\$ 61.398.388,72
COSTO DE VENTAS		\$ 25.542.721,00	\$ 25.723.000,00	\$ 26.225.000,00	\$ 27.910.778,48	\$ 29.027.209,62	\$ 30.188.298,00	\$ 31.395.829,92	\$ 32.651.663,12
MARGEN BRUTO		\$ 21.135.010,00	\$ 22.948.000,00	\$ 24.240.000,00	\$ 24.572.821,52	\$ 25.555.734,38	\$ 26.577.963,76	\$ 27.641.082,31	\$ 28.746.725,60
Gastos de administración y ventas		\$ 19.946.749,00	\$ 20.252.000,00	\$ 21.791.000,00	\$ 22.310.778,36	\$ 23.203.209,49	\$ 24.131.337,87	\$ 25.096.591,39	\$ 26.100.455,04
Ingresos financieros		\$ (129.259,00)	\$ (128.000,00)	\$ (59.000,00)	\$ (67.963,58)	\$ (55.915,79)	\$ (46.003,69)	\$ (37.848,69)	\$ (31.139,32)
Gastos financieros		\$ 787.907,00	\$ 1.057.000,00	\$ 1.168.000,00	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33	\$ 1.004.302,33
Otros ingresos, neto		\$ (1.373.540,00)	\$ (751.000,00)	\$ (659.000,00)	\$ (927.846,67)	\$ (927.846,67)	\$ (927.846,67)	\$ (927.846,67)	\$ (927.846,67)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA		\$ 1.903.153,00	\$ 2.518.000,00	\$ 1.999.000,00	\$ 2.253.551,08	\$ 2.331.985,01	\$ 2.416.173,91	\$ 2.505.883,95	\$ 2.600.954,21
Participación trabajadores	15%								
Impuesto a la renta	22%								
Menos gasto por impuesto a la renta									
Corriente		\$ (70.222,00)	\$ 947.000,00	\$ 920.000,00	\$ 338.032,66	\$ 349.797,75	\$ 362.426,09	\$ 375.882,59	\$ 390.143,13
Diferido		\$ -	\$ 206.000,00	\$ 13.000,00	\$ 421.414,05	\$ 436.081,20	\$ 451.824,52	\$ 468.600,30	\$ 486.378,44
Total		\$ (70.222,00)	\$ 1.153.000,00	\$ 933.000,00	\$ 495.781,24	\$ 513.036,70	\$ 531.558,26	\$ 551.294,47	\$ 572.209,93
UTILIDAD DEL AÑO		\$ 1.973.375,00	\$ 1.365.000,00	\$ 1.066.000,00	\$ 1.757.769,84	\$ 1.818.948,31	\$ 1.884.615,65	\$ 1.954.589,48	\$ 2.028.744,28
OTRO RESULTADO INTEGRAL									
Ganancia del valor neto sobre inversiones en instrumentos del patrimonio designados a su valor razonable con cambios en otro resultado integral		\$ -	\$ -	\$ 732.000,00					
TOTAL RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO		\$ 1.973.375,00	\$ 1.365.000,00	\$ 1.798.000,00	\$ 1.757.769,84	\$ 1.818.948,31	\$ 1.884.615,65	\$ 1.954.589,48	\$ 2.028.744,28

Anexo 3

Grupo El Comercio C.A.
Cálculo de Caja Mínima
Al 31 de Diciembre del 2017

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Caja	\$ 109.007,23	\$ 147.632,65	\$ 243.453,71	\$ 216.051,64	\$ 210.311,12	\$ 218.723,56	\$ 227.472,50	\$ 236.571,40
Costo de Ventas (CV)	\$ 25.542.721,00	\$ 25.723.000,00	\$ 26.225.000,00	\$ 27.910.778,48	\$ 29.027.209,62	\$ 30.188.298,00	\$ 31.395.829,92	\$ 32.651.663,12
Gastos administrativos y de ventas (GA)	\$ 19.946.749,00	\$ 20.252.000,00	\$ 21.791.000,00	\$ 22.310.778,36	\$ 23.203.209,49	\$ 24.131.337,87	\$ 25.096.591,39	\$ 26.100.455,04
CV-GO	\$ 5.595.972,00	\$ 5.471.000,00	\$ 4.434.000,00	\$ 5.600.000,12	\$ 5.824.000,12	\$ 6.056.960,13	\$ 6.299.238,53	\$ 6.551.208,08
DIAS	360	360	360	360	360	360	360	360
Días promedio	7,01	9,71	19,77	13,89	13,00	13,00	13,00	13,00

Anexo 4

Grupo El Comercio C.A.
Cálculo de Cuentas por Cobrar
Al 31 de Diciembre del 2017

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cuentas x Cobrar	\$ 3.615.960,00	\$ 2.961.000,00	\$ 2.905.000,00	\$ 3.061.543,33	\$ 3.184.005,07	\$ 3.311.365,27	\$ 3.443.819,88	\$ 3.581.572,68
Ventas	\$ 46.677.731,00	\$ 48.671.000,00	\$ 50.465.000,00	\$ 52.483.600,00	\$ 54.582.944,00	\$ 56.766.261,76	\$ 59.036.912,23	\$ 61.398.388,72
Días	360	360	360	360	360	360	360	360
Total	27,89	21,90	20,72	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00

Anexo 5

GRUPO EL COMERCIO C.A.
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

ACTIVOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVOS CORRIENTES								
Efectivo y bancos	\$ 1.043.580,00	\$ 2.561.000,00	\$ 2.636.000,00	\$ 2.713.234,80	\$ 2.792.732,58	\$ 2.874.559,64	\$ 2.958.784,24	\$ 3.045.476,62
Cuentas por cobrar comerciales y otras								
Cuentas por cobrar	\$ 3.615.960,00	\$ 2.961.000,00	\$ 2.905.000,00	\$ 3.061.543,33	\$ 3.184.005,07	\$ 3.311.365,27	\$ 3.443.819,88	\$ 3.581.572,68
Otros activos financieros	\$ 3.734.752,00	\$ 2.887.000,00	\$ 2.827.000,00	\$ 2.770.460,00	\$ 2.715.050,80	\$ 2.660.749,78	\$ 2.607.534,79	\$ 2.555.384,09
Inventarios	\$ 7.785.953,00	\$ 7.077.000,00	\$ 7.667.000,00	\$ 8.218.173,66	\$ 8.546.900,61	\$ 8.888.776,63	\$ 9.244.327,70	\$ 9.614.100,81
Activos por impuestos corrientes	\$ 837.475,00	\$ 948.000,00	\$ 1.079.000,00	\$ 1.079.000,00	\$ 1.079.000,00	\$ 1.079.000,00	\$ 1.079.000,00	\$ 1.079.000,00
Otros activos	\$ 610.046,00	\$ 652.000,00	\$ 902.000,00	\$ 902.000,00	\$ 902.000,00	\$ 902.000,00	\$ 902.000,00	\$ 902.000,00
Total activos corrientes	\$ 17.627.766,00	\$ 17.086.000,00	\$ 18.016.000,00	\$ 18.744.411,80	\$ 19.219.689,06	\$ 19.716.451,33	\$ 20.235.466,61	\$ 20.777.534,20
			-5.192.420,94	-1024733,3				
ACTIVOS NO CORRIENTES								
Otras cuentas por cobrar	\$ -	\$ -	\$ 1.140.000,00	\$ (6.157.154,24)	\$ (7.181.887,54)	\$ (8.206.620,84)	\$ (9.231.354,14)	\$ (10.256.087,44)
Propiedad planta y equipo	\$ 20.546.394,00	\$ 19.682.000,00	\$ 29.080.000,00	\$ 22.922.845,76	\$ 21.898.112,46	\$ 20.873.379,16	\$ 19.848.645,86	\$ 18.823.912,56
Activos intangibles	\$ 863.919,00	\$ 831.000,00	\$ 2.352.000,00	\$ 2.352.000,00	\$ 2.352.000,00	\$ 2.352.000,00	\$ 2.352.000,00	\$ 2.352.000,00
Inversiones en subsidiarias y asociados	\$ 3.083.733,00	\$ 2.694.000,00	\$ 722.000,00	\$ 722.000,00	\$ 722.000,00	\$ 722.000,00	\$ 722.000,00	\$ 722.000,00
Total activos no corrientes	\$ 24.494.046,00	\$ 23.207.000,00	\$ 33.294.000,00	\$ 25.996.845,76	\$ 24.972.112,46	\$ 23.947.379,16	\$ 22.922.645,86	\$ 21.897.912,56
TOTAL ACTIVOS	\$ 42.121.812,00	\$ 40.293.000,00	\$ 51.310.000,00	\$ 44.741.257,56	\$ 44.191.801,52	\$ 43.663.830,49	\$ 43.158.112,47	\$ 42.675.446,76
PASIVOS Y PATRIMONIOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PASIVOS CORRIENTES								
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	\$ 7.378.806,00	\$ 3.884.000,00	\$ 5.029.000,00	\$ 5.814.745,52	\$ 6.047.335,34	\$ 6.289.228,75	\$ 6.540.797,90	\$ 6.802.429,82
Préstamos	\$ 1.019.024,00	\$ 1.182.000,00	\$ 1.170.000,00	\$ 1.157.481,00	\$ 1.145.095,95	\$ 1.132.843,43	\$ 1.120.722,00	\$ 1.108.730,28
Pasivos por impuestos corrientes	\$ 129.477,00	\$ 1.637.000,00	\$ 1.492.000,00	\$ 759.446,71	\$ 785.878,95	\$ 814.250,61	\$ 844.482,89	\$ 876.521,57
Obligaciones acumuladas	\$ 783.144,00	\$ 1.597.000,00	\$ 1.592.000,00	\$ 1.587.064,80	\$ 1.582.144,90	\$ 1.577.240,25	\$ 1.572.350,81	\$ 1.567.476,52
Provisiones	\$ 788.518,00	\$ 18.000,00	\$ 772.000,00	\$ 772.000,00	\$ 772.000,00	\$ 772.000,00	\$ 772.000,00	\$ 772.000,00
Ingresos diferidos	\$ 1.933.372,00	\$ 1.613.000,00	\$ 1.351.000,00	\$ 1.129.300,90	\$ 943.982,62	\$ 789.075,07	\$ 659.587,85	\$ 551.349,49
Total pasivos corrientes	\$ 12.032.341,00	\$ 9.931.000,00	\$ 11.406.000,00	\$ 11.220.038,93	\$ 11.276.437,76	\$ 11.374.638,11	\$ 11.509.941,45	\$ 11.678.507,67
PASIVOS NO CORRIENTES								
Otras cuentas por pagar	\$ -	\$ -	\$ 465.000,00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Préstamos	\$ 2.510.062,00	\$ 1.453.000,00	\$ 303.000,00	\$ 563.630,00	\$ 472.433,98	\$ 441.371,90	\$ 406.370,36	\$ 366.929,76
Obligaciones por beneficios definidos	\$ 3.574.548,00	\$ 4.231.000,00	\$ 5.055.000,00	\$ 5.055.000,00	\$ 5.055.000,00	\$ 5.055.000,00	\$ 5.055.000,00	\$ 5.055.000,00
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 298.794,00	\$ 504.000,00	\$ 1.496.000,00	\$ 1.496.000,00	\$ 1.496.000,00	\$ 1.496.000,00	\$ 1.496.000,00	\$ 1.496.000,00
Total pasivos no corrientes	\$ 6.383.404,00	\$ 6.188.000,00	\$ 7.319.000,00	\$ 7.114.630,00	\$ 7.023.433,98	\$ 6.992.371,90	\$ 6.957.370,36	\$ 6.917.929,76
TOTAL PASIVOS	\$ 18.415.745,00	\$ 16.119.000,00	\$ 18.725.000,00	\$ 18.334.668,93	\$ 18.299.871,74	\$ 18.367.010,00	\$ 18.467.311,81	\$ 18.596.437,43
PATRIMONIO								
Capital social	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00	\$ 16.400.000,00
Reserva legal	\$ 1.342.663,00	\$ 1.436.000,00	\$ 1.572.000,00	\$ 1.700.904,00	\$ 1.840.378,13	\$ 1.991.289,13	\$ 2.154.574,84	\$ 2.331.249,98
Reserva de revaluación de inversiones	\$ (6.659,00)	\$ -	\$ 455.000,00	\$ 455.000,00	\$ 455.000,00	\$ 455.000,00	\$ 455.000,00	\$ 455.000,00
Utilidades retenidas	\$ 5.970.063,00	\$ 6.338.000,00	\$ 14.158.000,00	\$ 7.850.684,63	\$ 7.196.551,65	\$ 6.450.531,35	\$ 5.681.225,81	\$ 4.892.759,35
TOTAL PATRIMONIO	\$ 23.706.067,00	\$ 24.174.000,00	\$ 32.585.000,00	\$ 26.406.588,63	\$ 25.891.929,78	\$ 25.296.820,49	\$ 24.690.800,66	\$ 24.079.009,33
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 42.121.812,00	\$ 40.293.000,00	\$ 51.310.000,00	\$ 44.741.257,56	\$ 44.191.801,52	\$ 43.663.830,49	\$ 43.158.112,47	\$ 42.675.446,76

